

# 2026 하반기전망

화장품 (Positive)

## 유럽 확장과 브랜드 재평가

음식료/화장품 한유정  
yujung.han@hanwha.com  
3772-7693

RA 고예진  
yejinko@hanwha.com  
3772-7701



# 목차

03	Summary
05	I. 날개 달린 유럽 수출
13	II. 글로벌 기업들의 반격
23	III. 글로벌 브랜드가 된다면
27	IV. Valuation 및 주요 지표 점검
33	V. 기업 분석

에이피알, 아모레퍼시픽, LG생활건강, 코스맥스, 한국콜마, 코스메카코리아

# Summary

2026년 하반기 화장품 업종은 유럽 수출 확대와 미국 수요 지속이 동시에 확인되는 구간이다. 2026년 1~4월 한국 화장품 수출은 +23.1% YoY 성장했고, 특히 유럽향 수출은 +78.7% YoY로 전체 성장률을 크게 상회했다. 유럽향 수출 비중도 17.6%까지 확대되며 미국에 이은 신규 성장축으로 부상하고 있다. 유럽 성장은 기초화장품 중심으로 나타나고 있으며, 실리콘투의 유럽 매출 확대와 폴란드·네덜란드 등 물류 거점 국가향 수출 증가는 유럽 내 유통 인프라 구축이 본격화되고 있음을 시사한다.

미국 수출 역시 여전히 견조하다. 2026년 1~4월 미국향 화장품 수출은 +39.2% YoY 성장하며 전체 수출 성장률을 상회했고, 미국 현지 수입 데이터 기준으로도 한국은 2024~2025년 미국 화장품 수입국 1위를 유지했다. 다만 미국 내 성과는 색조보다 기초 중심으로 확인된다. 미국향 색조 수출은 반등하고 있으나 전체 미국향 화장품 수출 내 비중은 아직 낮고, 입술화장품 수출은 역성장했다. 반면 미국향 기초화장품 수출은 +27.3% YoY 성장하며 한국 화장품의 핵심 경쟁력이 여전히 기초에 있음을 보여준다.

글로벌 기업들의 반격은 하반기 핵심 변수다. 로레알, 에스티로더, 시세이도 등 글로벌 대형사는 한국 화장품식 제형과 사용감, 스킨케어형 메이크업 방식을 빠르게 흡수하며 제품 출시 속도를 높이고 있다. 특히 로레알 Dermatological Beauty의 스킨케어 성장률은 2025년 하반기부터 가속됐고, 2026년 1분기에도 두 자릿수 성장세가 이어졌다. 레거시 브랜드들도 Amazon과 TikTok을 중심으로 온라인 채널 적응력을 높이고 있어, 한국 브랜드사의 차별화 난이도는 높아질 전망이다.

반면 글로벌 기업의 신제품 출시 확대와 외주 활용 증가는 국내 ODM/OEM 업체에는 신규 수주 기회로 작용할 수 있다. 한국 화장품의 다음 업사이드는 단순 수출 증가가 아니라 글로벌 브랜드 탄생 여부다. 글로벌 상위 스킨케어 브랜드는 대부분 글로벌 MNC 포트폴리오 소속이며, 글로벌 1~3% 점유율만으로도 의미 있는 브랜드 가치가 형성된다. 한국 브랜드가 미국을 넘어 유럽·일본·동남아 등으로 확장되고, 반복 구매와 채널 커버리지를 확보할 경우 밸류에이션 프레임은 달라질 수 있다.

하반기 화장품 업종 투자 의견은 Positive를 유지하며, 최선호주로 에이피알과 코스맥스를 제시한다.



2026 하반기전망

---

화장품 (Positive)

# 유럽 확장과 브랜드 재평가

---

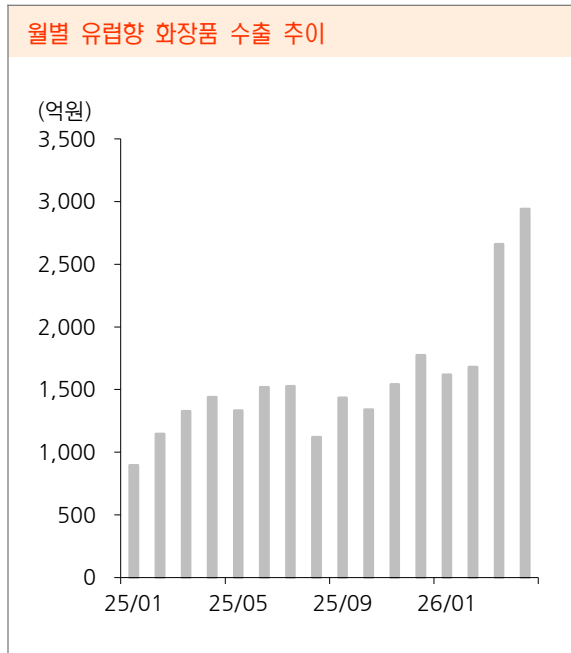
I

---

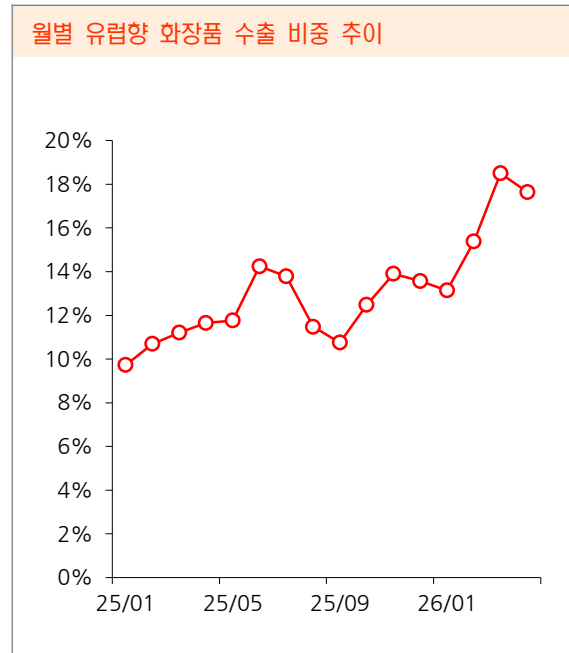
날개 달린 유럽 수출

## 날개 달린 유럽 수출

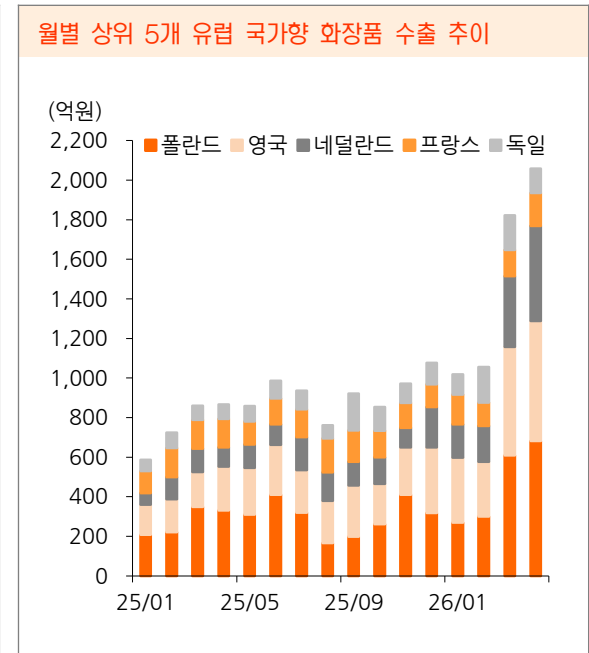
- ❖ 2026년 하반기 화장품 섹터에서 가장 주목해야 할 부분은 유럽 수출 증가임
- ❖ 2026년 1~4월 한국 화장품 전체 수출액은 5조 4,295억원(+23.1% YoY)을 기록
- ❖ 이 중 유럽향 수출은 9,545억원(+78.7% YoY)으로 전체 성장률을 크게 상회했음
- ❖ 유럽향 수출 비중도 17.6%까지 확대. 특히 4월만 보면 유럽의 성장세가 더 뚜렷함
- ❖ 폴란드향 수출은 682억원(+105.6% YoY), 영국은 606억원(+174.6% YoY), 네덜란드는 481억원(+397.2% YoY)으로 가장 강한 성장세를 보였고 프랑스(+15.7%), 독일(+68.9%), 스페인(+106.1%)도 동반 성장



자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터



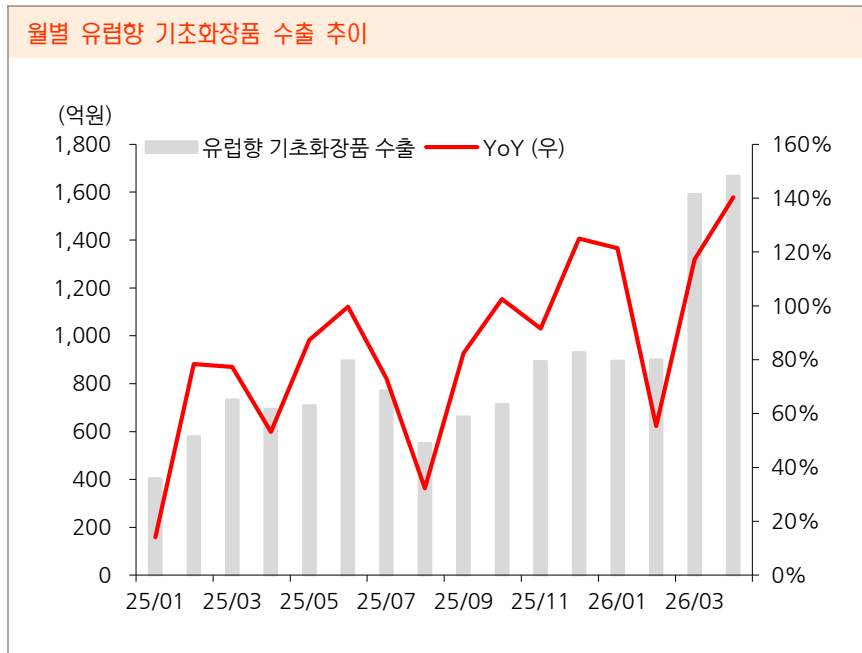
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터



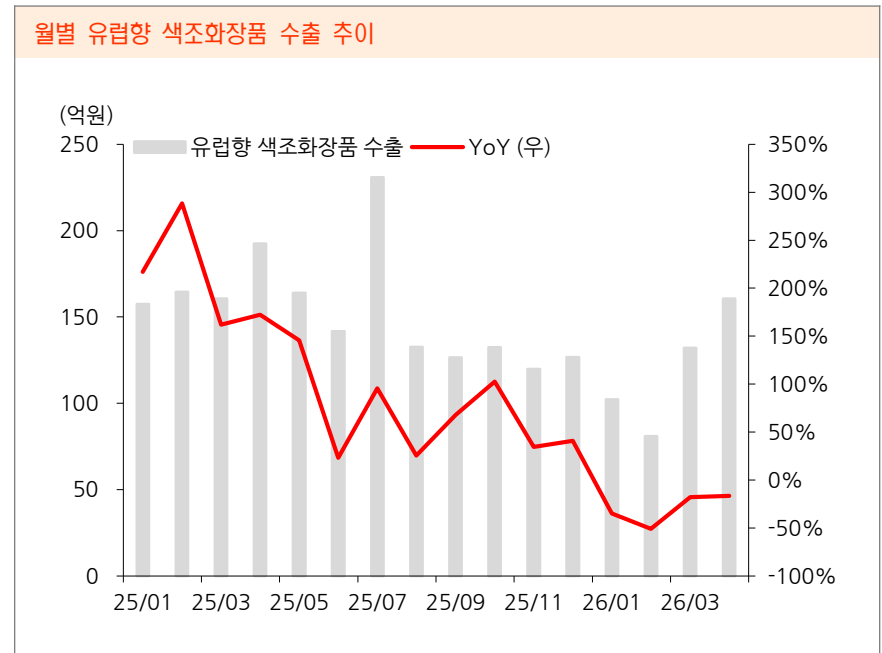
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

# 날개 달린 유럽 수출

- ❖ 과거 한국 화장품 수출은 중국 → 미국으로 성장축이 이동해왔음
- ❖ 2026년에는 여기에 유럽이 추가되며 한국 화장품의 글로벌 확장성이 미국 이외 지역에서도 재현되고 있다는 점에서 의미가 큼
- ❖ 유럽향 수출 성장은 기초화장품 중심. 2026년 1~4월 유럽향 기초화장품 수출은 5,343억원(+102.3% YoY)으로 전년 대비 두 배 이상 성장
- ❖ 반면 색조화장품은 온도차가 큼. 2026년 1~4월 유럽향 색조화장품 수출은 518억원(-27.1% YoY)으로 오히려 감소했음



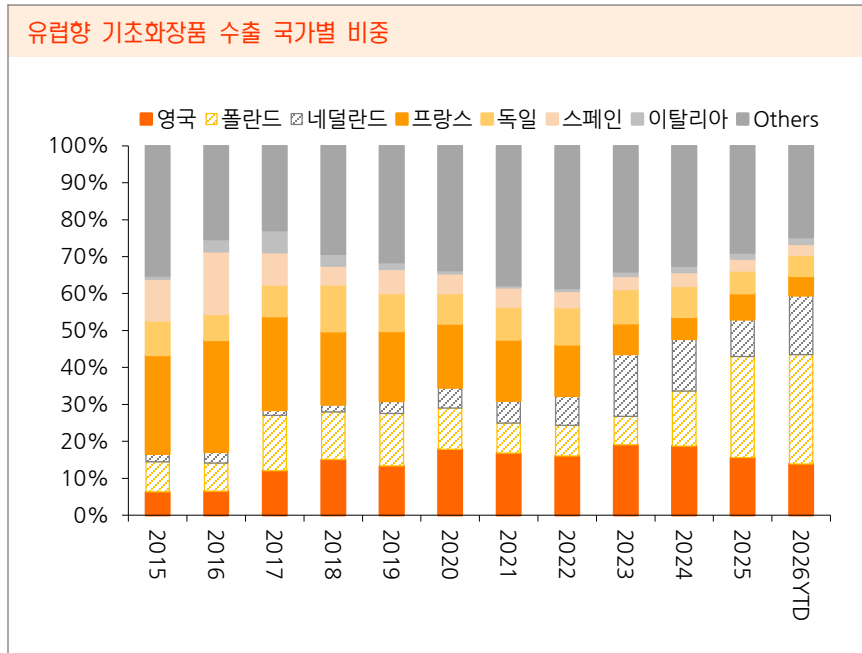
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터



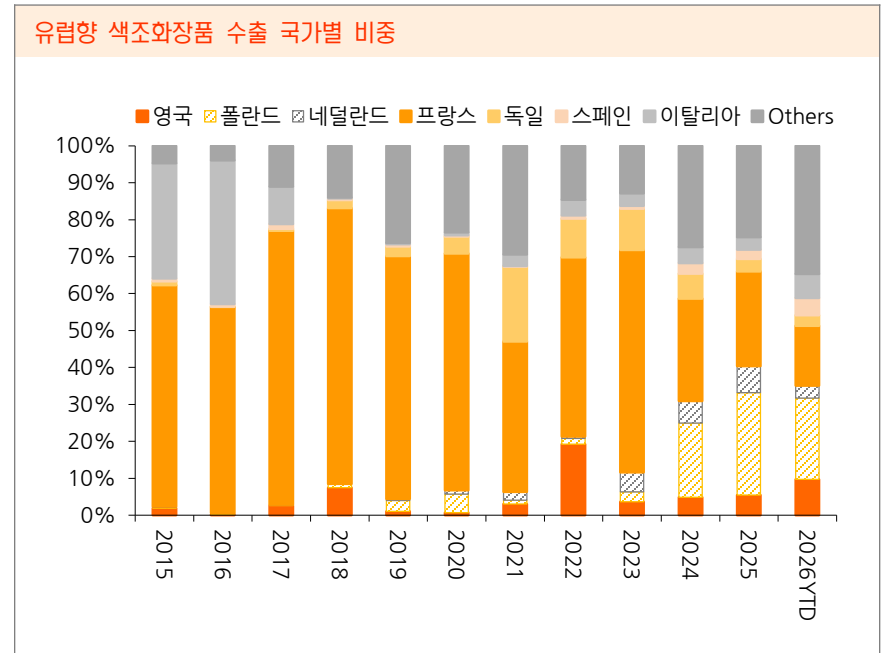
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

# 날개 달린 유럽 수출

- ❖ 유럽 수출이 긍정적인 이유는 특정 국가 하나에 의존하지 않는다는 점임
- ❖ 특히 기초화장품에서 폴란드와 네덜란드의 비중확대가 뚜렷
- ❖ 폴란드와 네덜란드는 유럽 내 물류·유통 허브 성격이 강한 국가
- ❖ 해당 국가향 수출이 빠르게 증가하고 있다는 점은 단순 최종 소비 수요뿐 아니라, 유럽 내 재수출·물류 거점 확보가 이뤄지고 있음을 의미



주: 2026년 수치는 1~4월 누적  
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

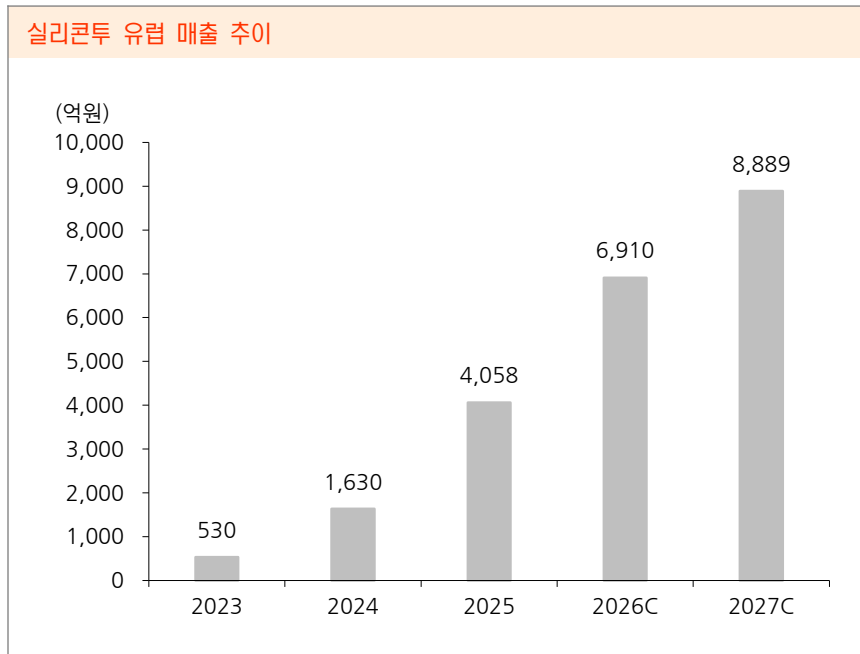


주: 2026년 수치는 1~4월 누적  
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

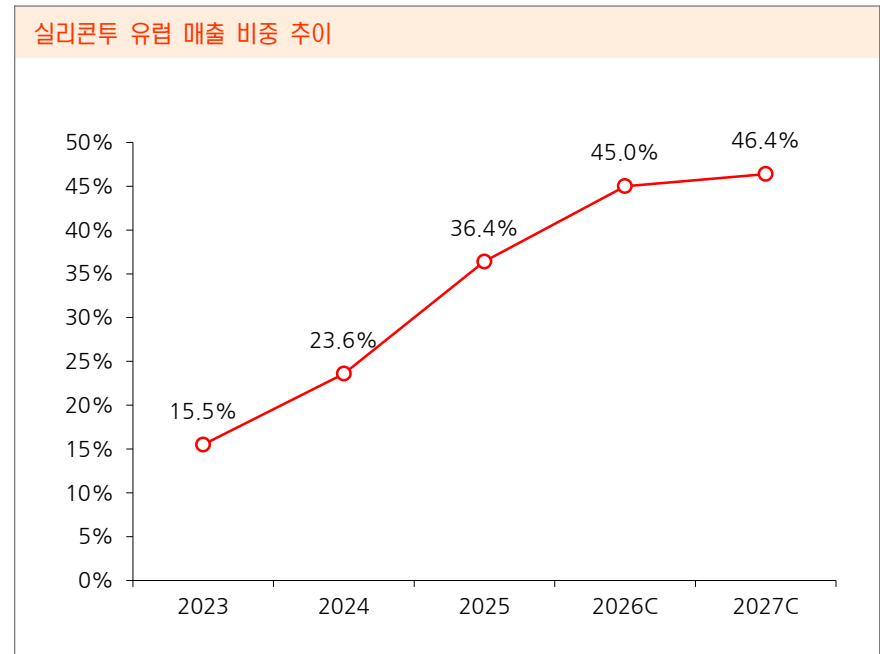
## 날개 달린 유럽 수출

[한화리서치센터]

- ❖ 과거 유럽은 한국 화장품 입장에서 진입 난이도가 높은 시장이었음. 국가별 언어, 인증, 규제, 유통망, 물류 대응이 필요했고, 미국이나 일본 대비 채널 접근성도 낮았음. 하지만 최근에는 상황이 달라지고 있음. 브랜드사들이 미국 시장에서 쌓은 레퍼런스를 기반으로 유럽 바이어와의 협상력이 높아졌고, 현지 리테일 입점과 온라인 유통망 확보도 확대되고 있음
- ❖ 이에 더해 실리콘투는 2023년 유럽 전역과 영국 운영을 위한 폴란드 물류창고를 설립했고, 이후 2024년과 2026년에 추가 확장을 진행 중임. 유럽은 북미·아시아에 이어 별도 권역으로 본격 구축된 핵심 지역이며, 폴란드·네덜란드·프랑스·영국·이탈리아 법인을 통해 유럽 주요 거점을 커버 중
- ❖ 동시에 ODM/OEM 업체들도 유럽 기준에 맞춘 제품 개발, 인허가 대응, 품질 관리 역량을 축적하고 있어 초기 인프라가 구축된 이후에는 매출이 비선형적으로 증가할 수 있음



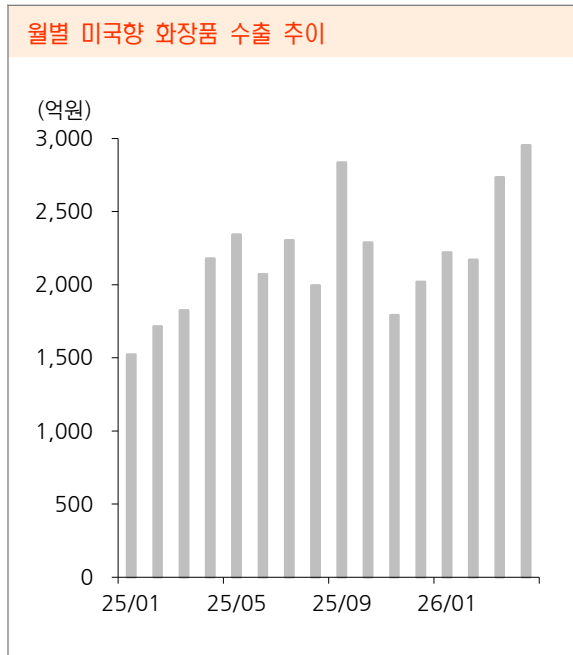
주: 2026~2027년 수치는 컨센서스  
자료: 실리콘투, 한화투자증권 리서치센터



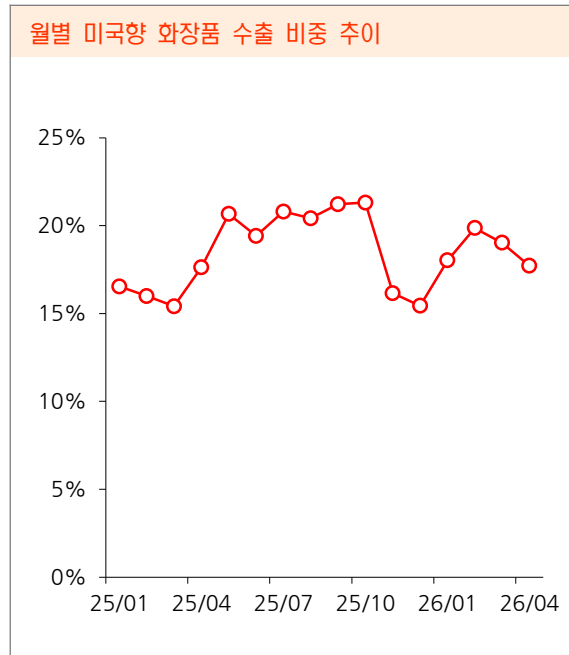
주: 2026~2027년 수치는 컨센서스  
자료: 실리콘투, 한화투자증권 리서치센터

# 날개 달린 유럽 수출

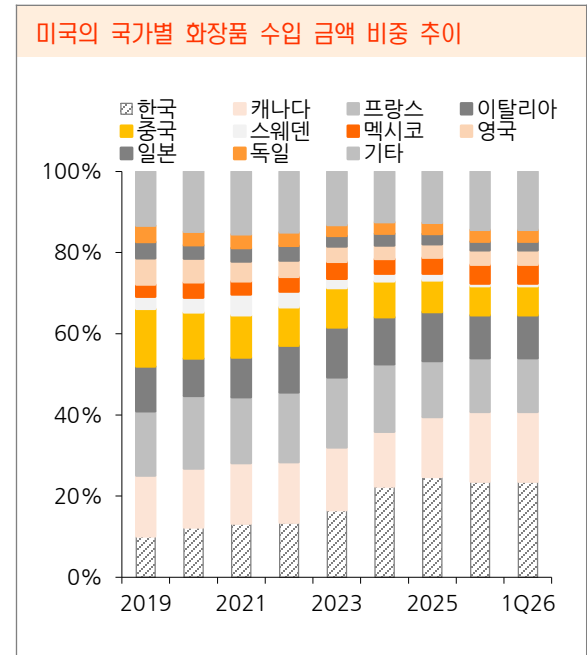
- ❖ 미국 수출 역시 성장 지속 중
- ❖ 2026년 1~4월 미국향 화장품 수출은 1조 79억원(+39.2% YoY)으로 여전히 전체 성장률을 상회. 4월에도 미국향 수출은 2,953억원(+35.5% YoY)을 기록하며 최대 수출국 지위를 유지
- ❖ 미국 현지 수입 데이터로 봐도 한국 브랜드의 성과는 견조함. 미국의 국가별 화장품 수입금액 기준 한국은 2024년 17.0억달러, 2025년 18.0억달러로 미국 화장품 수입국 1위를 유지했음. 미국 화장품 수입 내 한국 비중도 2024년 22.4%에서 2025년 24.7%로 상승
- ❖ 2026년 1분기에도 한국산 화장품 수입액은 4.1억달러(+7.5% YoY), 비중 23.5%로 프랑스·캐나다·이탈리아를 상회했음



자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터



자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터



자료: Census, 한화투자증권 리서치센터

## 날개 달린 유럽 수출

[한화리서치센터]

- ❖ 미국 온라인 채널에서도 한국 화장품 성과는 여전히 견조함
- ❖ 2026년 1월 이후 동일 시계열 기준으로 보면, Amazon Skin Care Top 50 내 한국 제품 수는 월평균 12~15개 수준을 유지하고 있음
- ❖ TikTok Shop Skin Care Top 50 내 한국 제품 수 역시 2026년 1월 이후 월평균 11~18개 수준을 기록하고 있음

Amazon Skin Care Top 50 내 한국 브랜드 월별 추이							TikTok Shop 미국 Skin/Beauty Top 50 내 한국 브랜드 월별 추이						
월	관측 횟수	한국 제품 수 평균	Top50 내 비중	한국 브랜드 수 평균	월말 제품 수	월말 브랜드 수	월	관측 횟수	한국 제품 수 평균	Top50 내 비중	한국 브랜드 수 평균	월말 제품 수	월말 브랜드 수
2026.01	5	12.6	25.2%	6.6	12	6	2026.01	4	18.0	36.0%	6.0	30	6
2026.02	4	12.0	24.0%	6.5	13	7	2026.02	4	15.0	30.0%	5.2	14	5
2026.03	4	14.5	29.0%	7.2	22	11	2026.03	4	13.8	27.5%	6.5	11	7
2026.04	4	12.5	25.0%	6.2	11	5	2026.04	4	11.0	22.0%	5.5	10	4
2026.05	4	12.5	25.0%	7.0	9	5	2026.05	4	13.0	26.0%	6.5	14	8

자료: Amazon, 한화투자증권 리서치센터

자료: fastmoss, 한화투자증권 리서치센터

## 날개 달린 유럽 수출

- ❖ 미국 온라인 채널에서 확인되는 한국 화장품의 성과는 글로벌 브랜드화 가능성을 판단하는 중요한 선행 지표
- ❖ 미국은 단순히 하나의 수출 국가가 아니라, 글로벌 브랜드로 도약하기 위한 핵심 레퍼런스 시장이라는 점에서 의미가 큼
- ❖ 실제로 미국 스킨케어 점유율 상위 50개 브랜드 중 78%가 글로벌 상위 100개 브랜드에 포함되어 있어, 미국 내 성과는 글로벌 확장 가능성을 검증하는 강한 지표
- ❖ 미국 Top 50과 글로벌 Top 50의 직접 일치율도 48%로 절반에 가까운 수준
- ❖ 따라서 현재 한국 화장품의 미국 온라인 채널 성과는 단기적인 히트 상품 증가를 넘어 글로벌 브랜드 후보군이 미국 시장에서 검증받는 과정
- ❖ Amazon과 TikTok Shop 중심의 기존 온라인 채널에서 확인된 성과가 신규 채널로 확산되고 있다는 점은 향후 미국을 레퍼런스로 유럽·일본·동남아 등 글로벌 시장으로 확장될 가능성을 높이는 요인

World Top 50 ∩ USA Top 50				
브랜드	USA 순위	USA 점유율	World 순위	World 점유율
CeraVe	1	7.0%	5	2.3%
Neutrogena	2	4.0%	9	1.3%
Olay	3	3.2%	6	1.9%
La Roche-Posay	4	2.7%	4	2.5%
Bath & Body Works	5	2.6%	38	0.5%
Clinique	6	2.6%	12	1.1%
Lancôme	7	2.5%	3	2.6%
Mary Kay	8	2.2%	15	0.9%
Cetaphil	9	2.1%	23	0.8%
Estée Lauder	10	2.0%	7	1.9%
The Ordinary	11	1.9%	29	0.6%
Aveeno	12	1.7%	44	0.4%
L'Oréal Paris	13	1.7%	2	3.2%
Kiehl's	14	1.6%	16	0.9%
Nivea	15	1.3%	1	4.1%
Garnier	18	1.2%	8	1.5%
Vaseline	19	1.1%	17	0.9%
Eucerin	22	1.1%	19	0.8%
L'Occitane	25	0.9%	24	0.7%
Shiseido	32	0.8%	11	1.1%
La Mer	35	0.6%	13	1.1%
Clarins	37	0.6%	10	1.1%
Chanel	41	0.5%	30	0.6%
Pond's	45	0.5%	27	0.6%

자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

2026 하반기전망

---

화장품 (Positive)

## 유럽 확장과 브랜드 재평가

---

# II

---

글로벌 기업들의 반격

## 글로벌 기업들의 반격

[한화리서치센터]

- ❖ 한국 화장품의 글로벌 확산은 긍정적이지만, 경쟁 강도도 동시에 높아지고 있음
- ❖ 과거에는 한국 화장품 브랜드가 빠르게 신제품을 출시하고, 글로벌 대형사는 상대적으로 느리게 따라오는 구조였음
- ❖ 하지만 최근에는 글로벌 기업들도 제품 출시 속도를 높이고 있음
- ❖ MAC은 전통적으로 전문 메이크업, 강한 발색, 아티스트리 이미지가 강했음. 그런데 최근 제품 방향은 더 가볍고, 촉촉하고, 글로벌한 제형으로 이동하고 있음. 이는 한국 화장품식 색조 문법을 글로벌 색조 브랜드가 흡수하고 있다는 대표 사례임

MAC 신제품 '러스터글래스립틴트'



자료: MAC, 한화투자증권 리서치센터

Estee Lauder의 신제품 'NEW 더블웨어'



자료: Estee Lauder, 한화투자증권 리서치센터

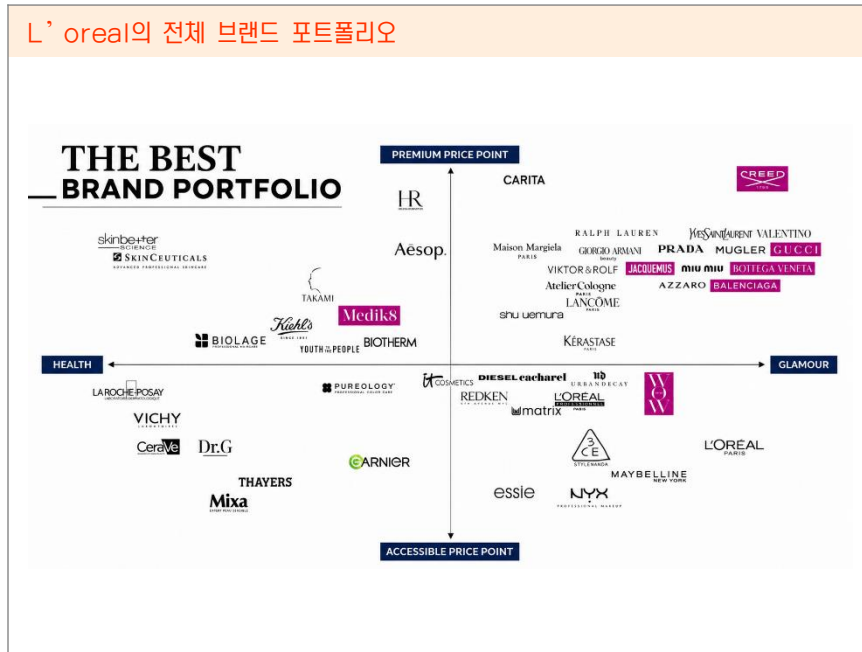
Lancome의 '레네르지 콜라겐 크림'



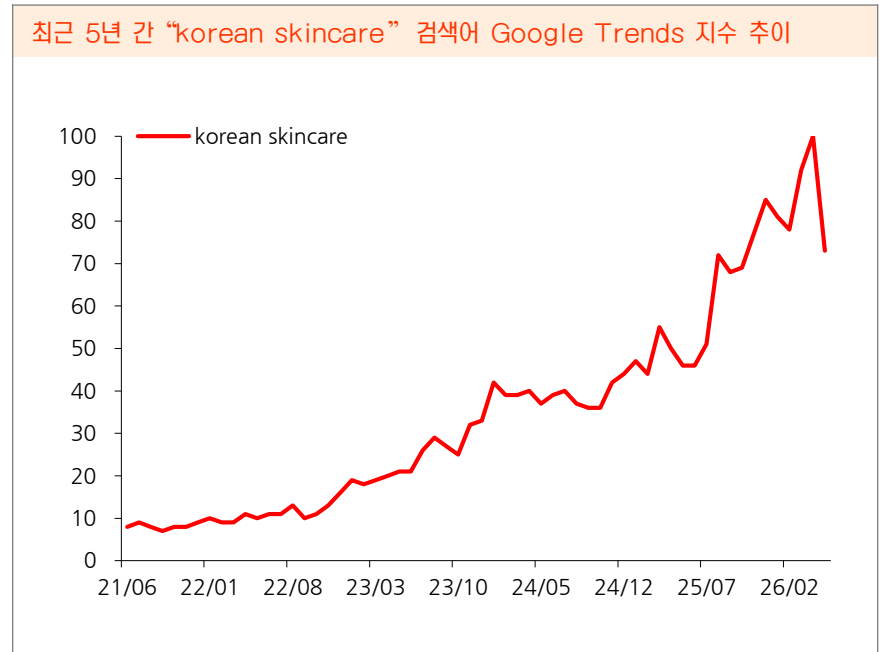
자료: Lancome, 한화투자증권 리서치센터

# 글로벌 기업들의 반격

- ❖ 이는 한국 브랜드 입장에서 양면적인 의미를 가짐
- ❖ 긍정적으로는 한국 화장품 제형 및 화장법이 글로벌 시장에서 통한다는 방증임
- ❖ 부정적으로는 글로벌 대형사의 방대한 브랜드 포트폴리오, 자본력, 유통망, 마케팅력이 결합될 경우 한국 화장품 브랜드의 차별화 난이도가 높아짐을 의미



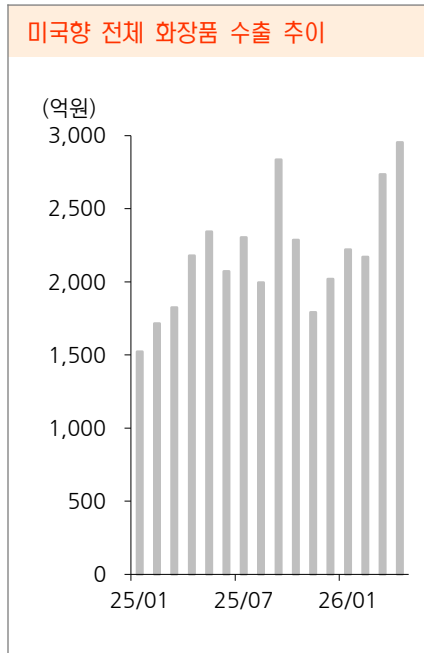
자료: L'oreal, 한화투자증권 리서치센터



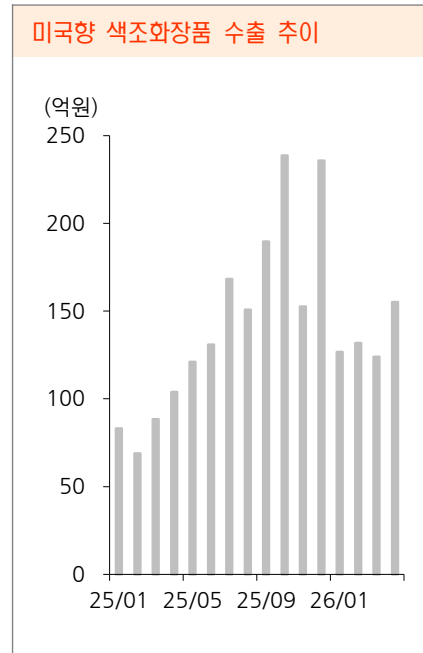
주: 전 세계, 26/06/01 기준 검색  
자료: Google Trends, 한화투자증권 리서치센터

## 글로벌 기업들의 반격

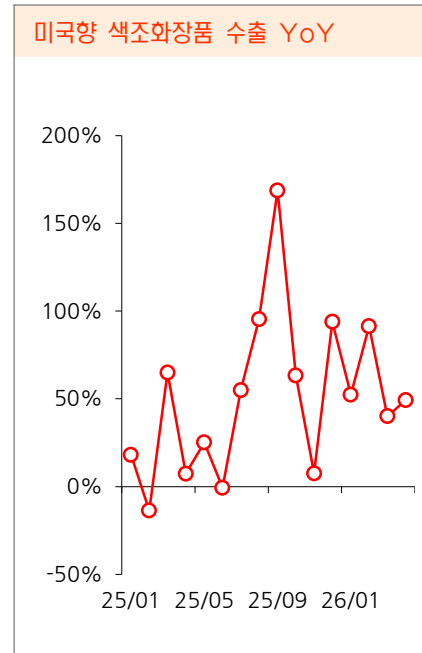
- ❖ 미국에서 한국 화장품이 가장 두각을 나타내고 있는 카테고리는 색조보다 기초임
- ❖ 미국향 화장품 수출은 견조하지만, 세부 품목을 보면 기초와 색조의 온도차가 큼
- ❖ 2026년 1~4월 미국향 화장품 전체 수출은 1조 79억원(+39.2% YoY)으로 강했음. 이 중 기초화장품 수출은 4,913억원(+27.3% YoY)으로 절대 규모와 성장률 모두 양호했음. 반면 색조화장품 수출은 537억원(+56.1% YoY)로 증가했지만, 전체 미국향 화장품 수출 내 비중은 5.3%에 불과
- ❖ 미국 색조 수출은 올해 반등하고 있으나, 아직 한국 화장품의 주력 성장축이라고 보기는 어려움. 오히려 미국향 수출 구조상 기초가 핵심이고, 색조는 아직 규모가 작고 브랜드 존재감도 제한적임



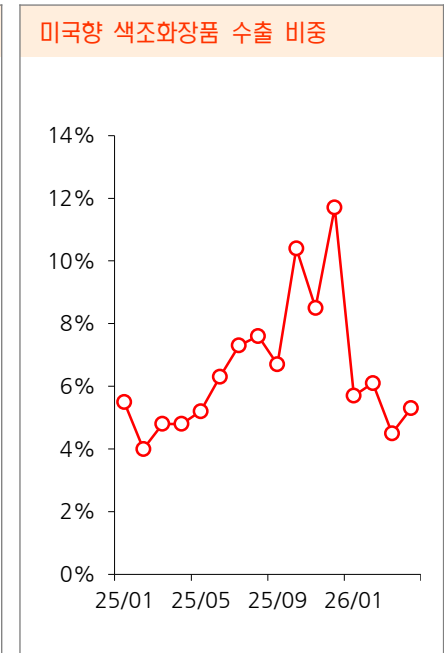
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터



자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터



자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터



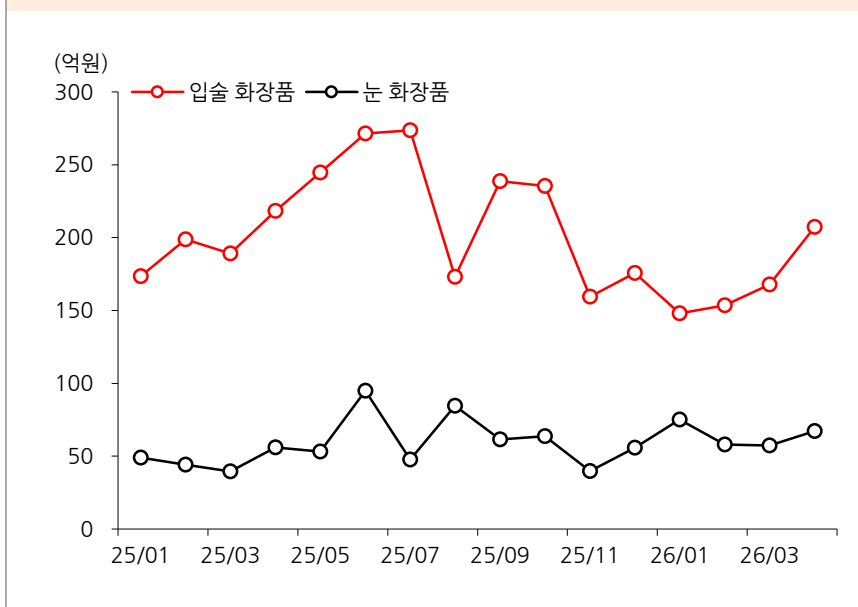
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

## 글로벌 기업들의 반격

[한화리서치센터]

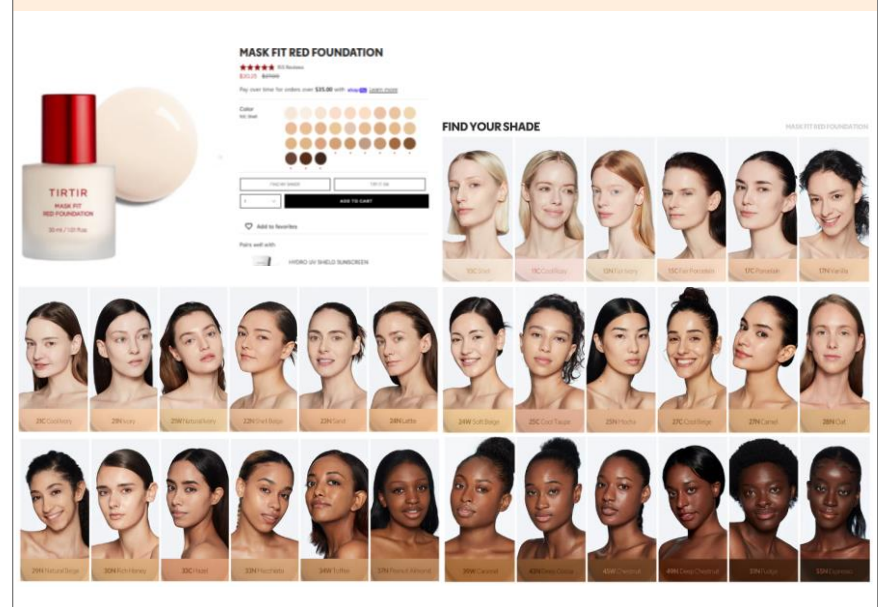
- ❖ 색조 안에서도 세부 품목별 온도차가 있음. 미국향 입술화장품 수출은 2026년 1~4월 677억원(-13.2% YoY)으로 부진했음. 반면 눈 화장품은 258억원(+36.3% YoY)으로 증가했지만, 절대 규모는 크지 않음
- ❖ 이는 미국에서 한국 화장품 색조가 아직 구조적 우위를 확보했다고 보기 어려운 이유. 한국 화장품 립틴트, 글로우, 촉촉한 제형 등은 글로벌 색조 트렌드에 영향을 주고 있지만, 실제 미국 수출 데이터상으로는 기초처럼 압도적인 성과를 보여주고 있지는 않음
- ❖ 미국 색조 시장은 이미 e.l.f., NYX, Maybelline, MAC, Sephora Collection 등 강한 로컬·글로벌 브랜드가 포진한 시장임. 가격, 색상, 제형, 패키지, SNS 바이럴 경쟁이 모두 치열하고, 소비자 전환도 빠름. 따라서 한국 화장품 색조 브랜드가 단기적으로 히트 제품을 만들 수는 있어도, 장기적으로는 브랜드 정체성, 채널 장악력, 후속 SKU 확장이 필요

미국향 입술 및 눈화장품 수출 추이



자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

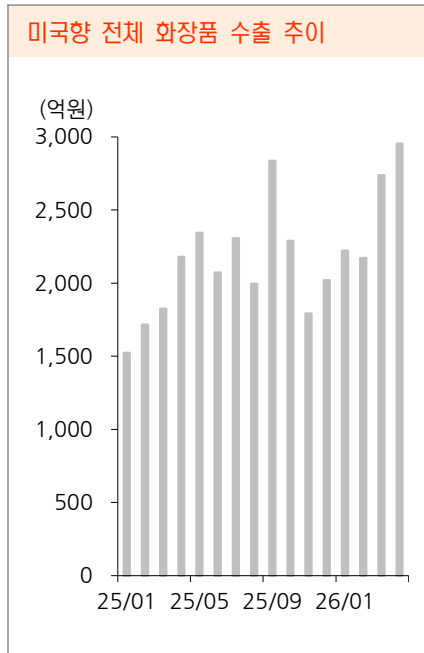
TIRTIR Mask Fit Red Foundation 상품 설명 페이지 사진



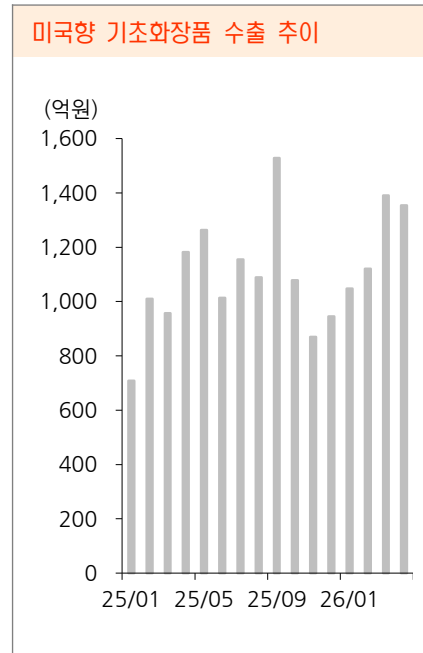
자료: TIRTIR, 한화투자증권 리서치센터

## 글로벌 기업들의 반격

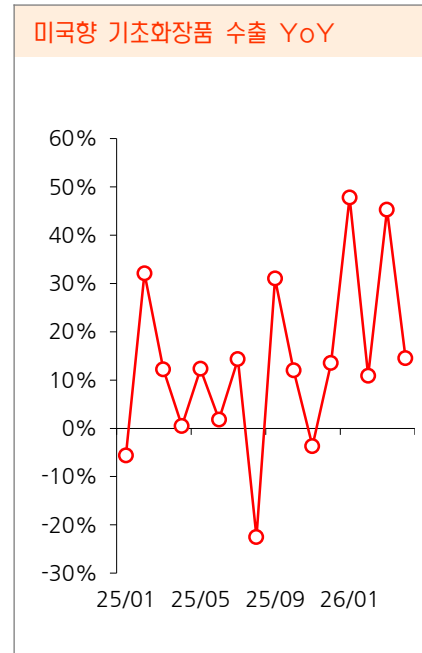
- ❖ 2026년 1~4월 전체 기초화장품 수출은 +23.0% YoY로 양호했고, 미국향 기초화장품 수출도 +27.3% YoY 성장했음
- ❖ 하반기에도 미국향 수출은 색조 보다는 기초를 중심으로 성장세를 이어갈 전망
- ❖ 기초화장품은 CeraVe, La Roche-Posay, SkinCeuticals, The Ordinary, La Mer, Clinique, SHISEIDO, Drunk Elephant 등의 글로벌 브랜드들이 이미 높은 인지도와 신뢰를 확보하고 있지만
- ❖ 가성비, 성분 등의 제품 경쟁력으로 수출 성장 지속 기대



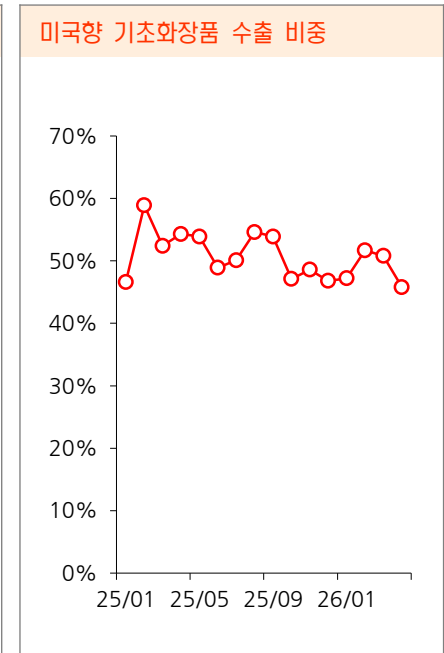
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터



자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터



자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터



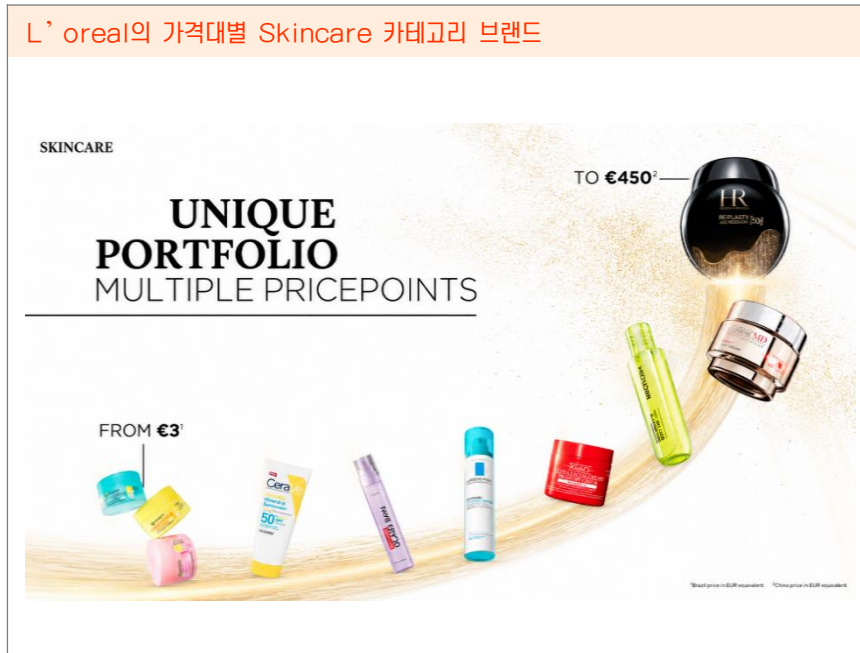
자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

## 글로벌 기업들의 반격

[한화리서치센터]

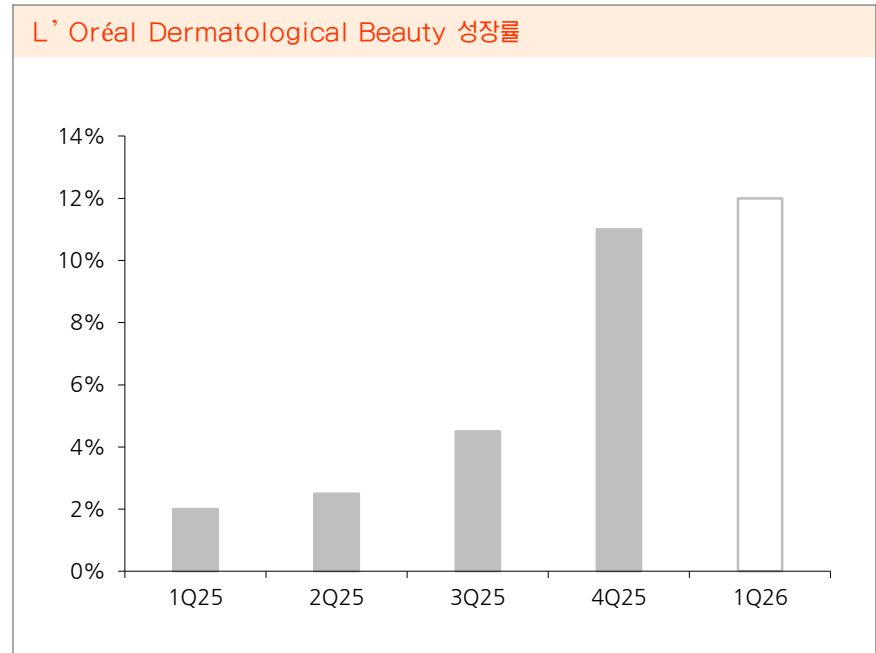
- ❖ 글로벌 브랜드들의 반격도 이어질 것
- ❖ 로레알은 2026년 1분기 조정 LFL 성장률 +6.7%로 글로벌 뷰티 시장 성장률 약 +4%를 상회했고, 스킨케어에서도 green shoots가 나타나고 있다고 언급
- ❖ Dermatological Beauty의 스킨케어 성장률은 2025년 1Q +2.0%, 2Q +2.5%, 3Q +4.5%, 4Q +11.0%로 가속됐고, 1Q26에도 LDB 전체가 두 자릿수 성장세 기록하기도 했음
- ❖ La Roche-Posay의 지속 성장, CeraVe의 성장 회복, SkinCeuticals의 견조한 성과가 확인되는 중으로 글로벌 더마 강자인 로레알의 스킨케어 반격이 하반기에도 지속될 전망

L'oreal의 가격대별 Skincare 카테고리 브랜드



자료: L'oreal, 한화투자증권 리서치센터

L'Oréal Dermatological Beauty 성장률



주: 1Q26 두 자릿수 성장으로 언급. 역산 시 +11~13%로 추정  
자료: 한화투자증권 리서치센터

## 글로벌 기업들의 반격

[한화리서치센터]

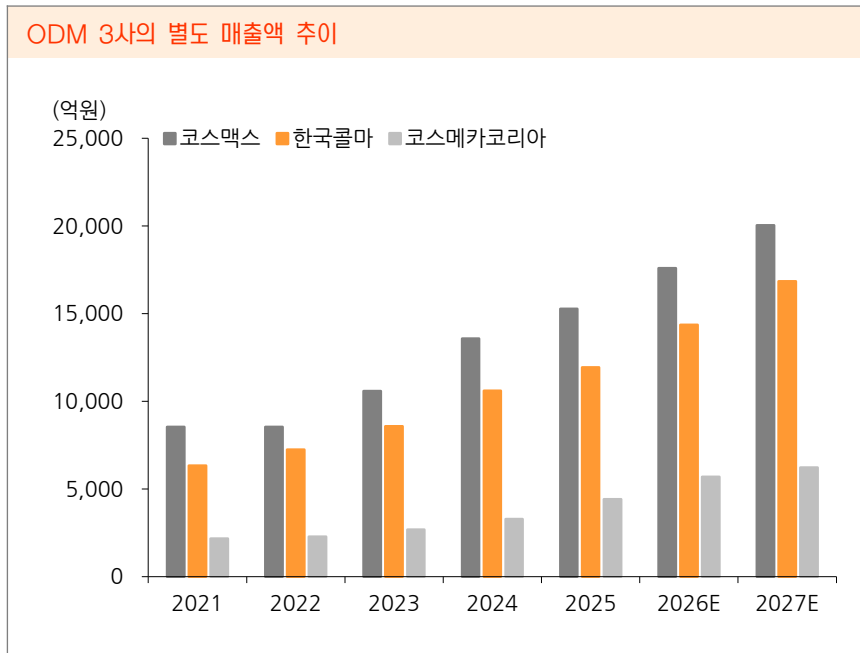
- ❖ 과거 백화점, 살롱 등 오프라인 채널 중심으로 성장했던 레거시 브랜드들도 Amazon과 TikTok을 중심으로 온라인 채널 대응력을 빠르게 높이고 있음
- ❖ 특히 Amazon에서 성장 중인 레거시 브랜드 상위 10개 중 40%는 Estée Lauder Companies, 30%는 L'Oréal 보유 브랜드로 확인됨
- ❖ Clinique, Kiehl's, Estée Lauder, Kérastase, Aveda, Too Faced, Lancôme 등 기존 글로벌 브랜드들이 Amazon 공식 스토어, hero SKU 중심 운영, TikTok-to-Amazon 구매 전환, 가상 진단 툴 등을 활용하며 온라인 채널에서 재성장하고 있음

2025년 5월~2026년 5월, 12개월간 Amazon US에서 성장 중인 레거시 브랜드					
브랜드	보유 기업	12개월 성장률	월 매출 추정	핵심 포인트	
Clinique	Estée Lauder	65.9%	\$12.9mn	Black Honey 바이럴이 브랜드 전체 검색·구매를 견인	
Kiehl's	L'Oréal	65.4%	\$5.7mn	대표 스킨케어 SKU 중심으로 Amazon 검색 수요 확보	
Estée Lauder	Estée Lauder	63.0%	\$5.6mn	Double Wear라는 강한 Hero SKU를 디지털 도구와 결합	
Kérastase	L'Oréal	58.3%	\$9.2mn	프리미엄 헤어케어 수요를 Amazon으로 이전	
Aveda	Estée Lauder	57.9%	\$5.7mn	Rosemary Mint 라인이 TikTok 내 로즈마리·두피케어 트렌드와 맞물렸고, Amazon Hair Care Guide로 살롱 브랜드 이미지를 온라인화	
Too Faced	Estée Lauder	53.7%	\$2.1mn	Lip Injection 중심의 Hero SKU 바이럴	
Lancôme	L'Oréal	43.9%	\$7.1mn	향수·파운데이션·마스카라 등 복수 hero SKU가 Amazon에서 재성장	

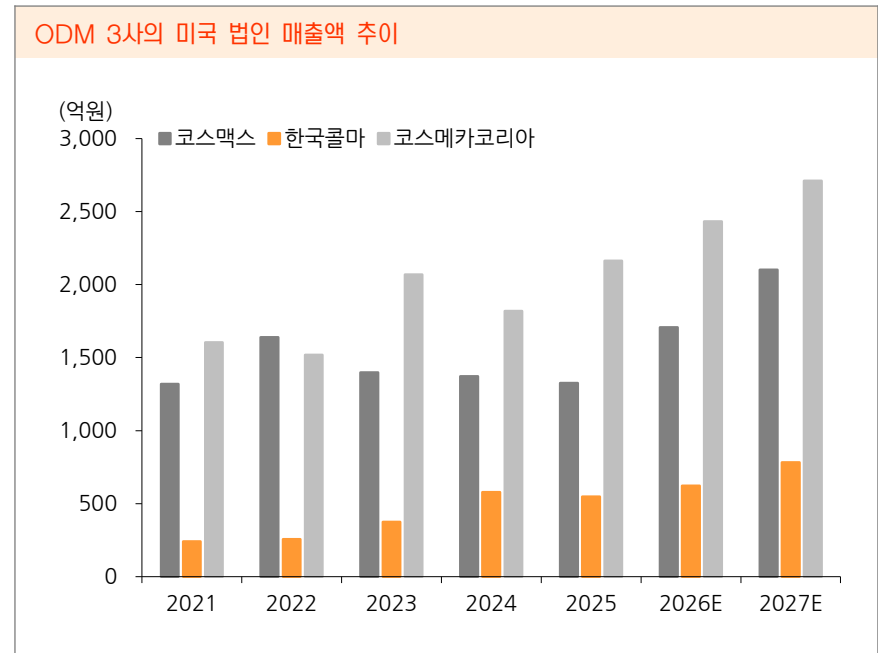
자료: 업계자료, 한화투자증권 리서치센터

## 글로벌 기업들의 반격

- ❖ 글로벌 대형사의 반격은 브랜드사에겐 리스크이자 ODM사에겐 기회 요인
- ❖ 글로벌 기업들이 한국 화장품식 신제품 출시를 늘리면서 국내 ODM/OEM 업체의 수주 기회는 커질 가능성이 높음
- ❖ 트렌드 대응을 위해 외주 활용을 확대하는 흐름 속에서 국내 ODM사의 독보적인 제품 개발 속도가 글로벌 경쟁력으로 작용하기 때문
- ❖ 반면 브랜드사의 부담은 가중될 가능성
- ❖ 이제 한국 브랜드라는 정체성을 넘어 재구매율과 채널 전략을 아우르는 본질적인 브랜드 체력이 요구될 것



자료: 한화투자증권 리서치센터



자료: 한화투자증권 리서치센터



2026 하반기전망

---

화장품 (Positive)

**유럽 확장과  
브랜드 재평가**

III

글로벌 브랜드가  
된다면

## 글로벌 브랜드가 된다면

[한화리서치센터]

- ❖ 한국 화장품 산업은 이미 수출 성장으로 경쟁력을 증명하고 있음. 다만, 수출이 늘어나는 것과 글로벌 브랜드가 되는 것은 다름. 글로벌 브랜드는 특정 국가나 특정 채널에서 잘 팔리는 브랜드가 아니라, 여러 지역에서 반복 구매와 브랜드 신뢰를 동시에 확보한 브랜드임
- ❖ 글로벌 브랜드가 되려면 단순 매출 성장만으로는 부족. Amazon, TikTok Shop, Ulta, Target, Walmart, Boots, Douglas 등 주요 온·오프라인 채널로 확장되는 방대한 채널 커버리지와 미국에서만 잘 팔리는 브랜드가 아니라 유럽·일본·동남아·중동·오세아니아 등으로 확산되는 지역 확장성을 지니고 있어야 함
- ❖ 글로벌 상위 브랜드의 소유 구조도 이를 보여줌. 2025년 글로벌 스킨케어 Top 10 브랜드는 Nivea, L'Oréal Paris, Lancôme, La Roche-Posay, CeraVe, Olay, Estée Lauder, Garnier, Neutrogena, Clarins로 구성되어 있으며, 모두 글로벌 대형사 또는 글로벌 브랜드 하우스 소속임. 특히 Top 10 중 5개가 L'Oréal Groupe 브랜드이고, Top 20으로 확대해도 20개 중 19개가 글로벌 MNC/브랜드 하우스 소속임

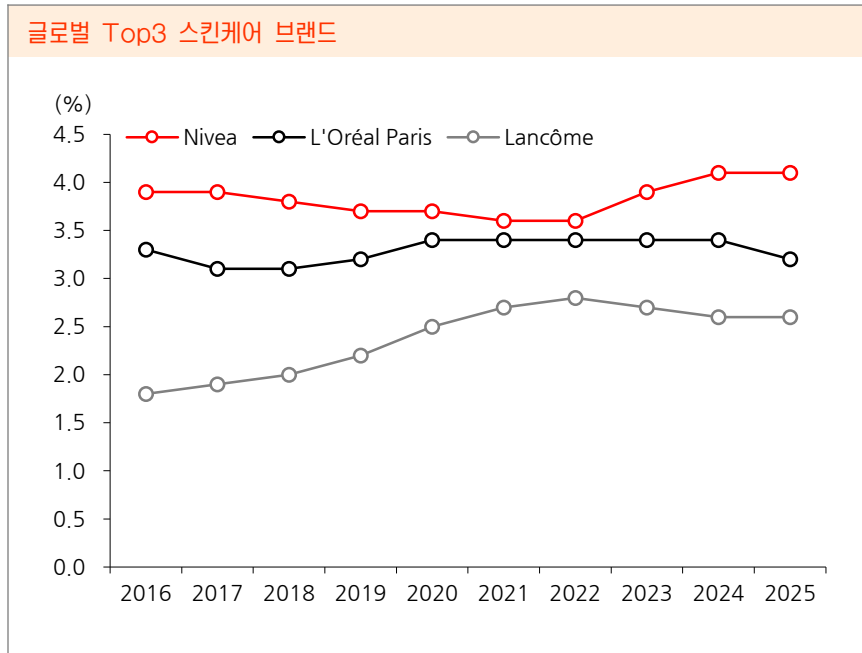
글로벌 Top 10 스킨케어 브랜드				기업별 스킨케어 Top 20 내 브랜드 수		
순위	브랜드	보유 기업	2025 글로벌 점유율	기업	Top 20 내 브랜드 수	합산 점유율
1	Nivea	Beiersdorf	4.1%	L'Oréal	6개	13.0%
2	L'Oréal Paris	L'Oréal	3.2%	Estée Lauder	3개	4.1%
3	Lancôme	L'Oréal	2.6%	Beiersdorf	2개	4.9%
4	La Roche-Posay	L'Oréal	2.5%	P&G	2개	2.9%
5	CeraVe	L'Oréal	2.3%	Kenvue	1개	1.3%
6	Olay	P&G	1.9%	Shiseido	1개	1.1%
7	Estée Lauder	Estée Lauder	1.9%	Unilever	1개	0.9%
8	Garnier	L'Oréal	1.5%			
9	Neutrogena	Kenvue	1.3%			
10	Clarins	Clarins	1.1%			

자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

# 글로벌 브랜드가 된다면

- ❖ 스킨케어 시장은 규모가 크기 때문에 글로벌 1~3% 점유율만 확보해도 의미 있는 브랜드 가치가 형성됨
- ❖ 2025년 기준 글로벌 스킨케어 주요 브랜드 점유율은 Nivea 4.1%, L'Oréal Paris 3.2%, Lancôme 2.6%, La Roche-Posay 2.5%, CeraVe 2.3% 수준으로 글로벌 상위권 브랜드도 점유율은 한 자릿수 초반임
- ❖ 한국 브랜드가 글로벌 스킨케어 시장에서 0.5~1.0% 점유율을 확보하는 것만으로도 지금과는 다른 매출 규모와 밸류에이션을 기대할 수 있음



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

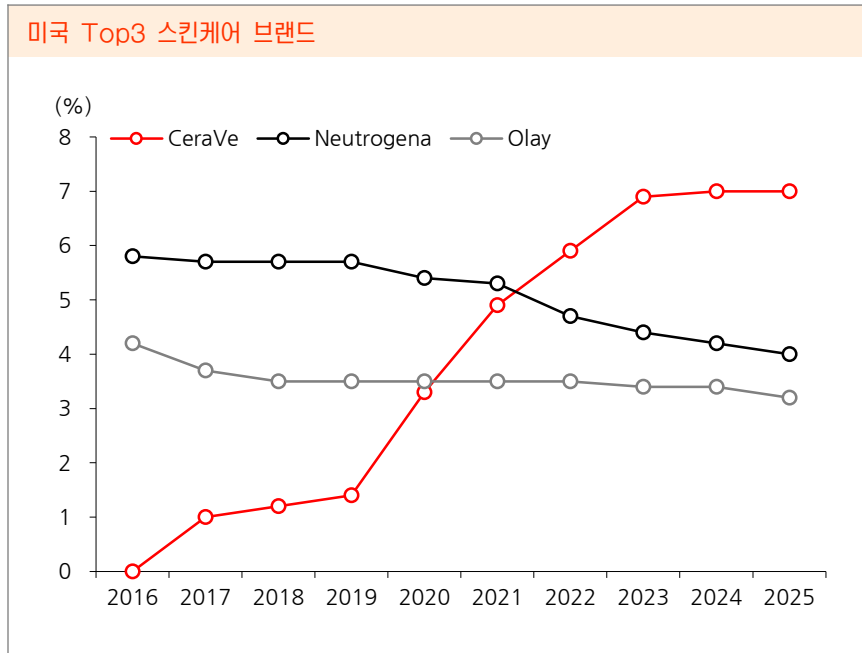
글로벌 및 미국 상위 스킨케어 브랜드 비교

브랜드	런칭 시기	포지셔닝	성장세	현황
Nivea	1911	매스	↑ 1위 유지 중	성장 둔화되었지만, 여전히 매스시장 1위 브랜드
L'Oréal Paris	1909	프리미엄 매스	↑ 지속 성장 중	매스 프리미엄 시장 1위 브랜드
Lancôme	1935	럭셔리	↑ 지속 성장 중	럭셔리 시장 1위 브랜드
CeraVe	2005	매스	↑ 급성장 중	기존 브랜드 점유율 잠식하며 급성장 중인 브랜드
Neutrogena	1930	프리미엄 매스	↓ 쇠퇴 중	점유율 하락 중
Olay	1952	매스	↓ 쇠퇴 중	점유율 하락 중

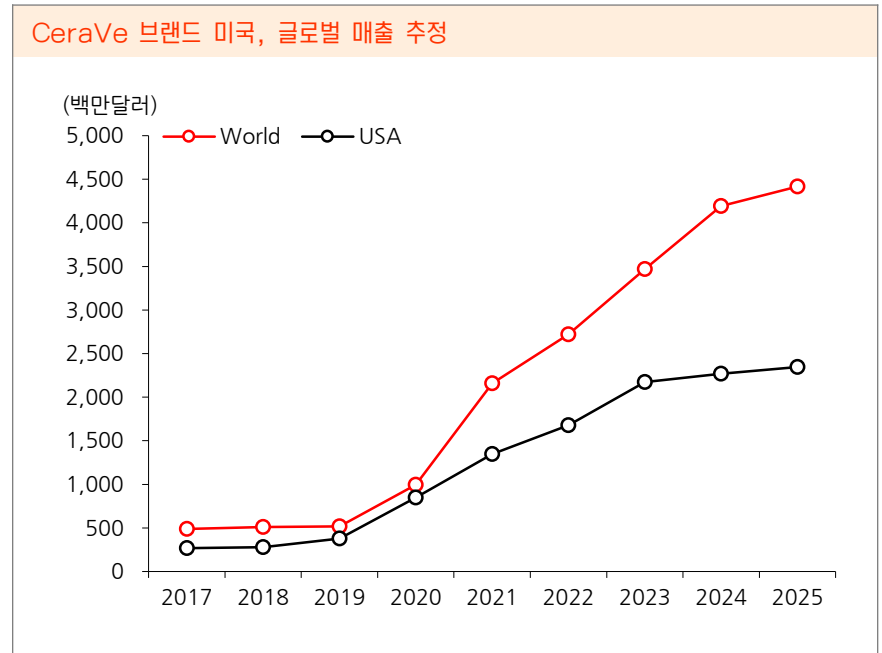
자료: 한화투자증권 리서치센터

# 글로벌 브랜드가 된다면

- ❖ CeraVe는 글로벌 브랜드화의 좋은 벤치마크임. 전통적인 럭셔리 브랜드가 아니라, 더마 신뢰 · 성분 언어 · 합리적 가격 · SNS 확산을 기반으로 성장했기 때문임
- ❖ 미국 스킨케어 시장에서 CeraVe 점유율은 2017년 1.0%에서 2025년 7.0%까지 상승했음
- ❖ CeraVe는 2020년 이후 틱톡을 통해 미국 점유율 상승시킴. 유료 광고가 아닌 인플루언서의 자발적 콘텐츠로 폭발적 인기를 얻기 시작. CeraVe는 드럭스토어 채널을 수년간 조용히 장악하고 있었는데, TikTok 바이럴 이후 오프라인 판매가 급증. 브랜드 인지도가 높아지며 드럭스토어뿐만 아니라 Ulta · Target · Walmart 전 채널로 자연스럽게 확장
- ❖ 2025년 기준 CeraVe의 글로벌, 미국 매출액(Retail Value 기준)은 각각 44.2억달러(약 6.6조원), 23.5억달러(약 3.5조원)로 추정



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터



주: Euromonitor 시장규모와 브랜드 점유율을 활용한 retail value 기준 추정치. 실제 기업 매출과는 기준 차이 존재  
자료: 한화투자증권 리서치센터

2026 하반기전망

---

화장품 (Positive)

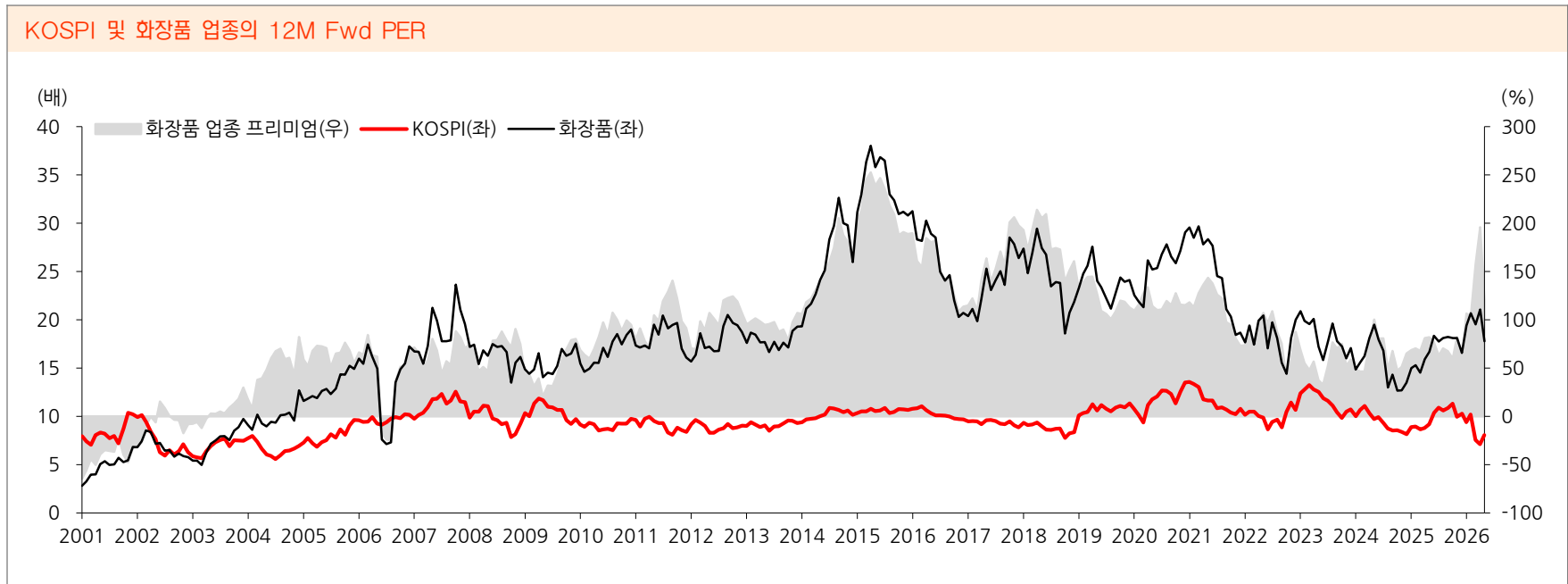
**유럽 확장과  
브랜드 재평가**

**IV**

**Valuation  
및 주요 지표 점검**

# Valuation 및 주요 지표 점검

- ❖ 화장품 업종 12M Fwd PER은 17.8배 수준
- ❖ 한국 화장품 산업은 이미 수출 성장과 ODM 경쟁력을 증명했음
- ❖ 다음 단계는 글로벌 커버리지를 가진 브랜드의 탄생 그리고 글로벌 수주 확대임
- ❖ 하반기 화장품 업종 최선호주로 에이피알과 코스맥스를 추천



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터



# Valuation 및 주요 지표 점검

[한화리서치센터]

(단위: 원, 십억 원, 배, %)

국내 화장품 주요 기업 Valuation												
		에이피알	아모레퍼시픽	LG생활건강	달바글로벌	아모레퍼시픽 홀딩스	한국콜마	코스맥스	코스메카 코리아	펄텍코리아	씨앤씨 인티내셔널	실리콘투
투자 의견		Buy	Buy	Hold	-	-	Buy	Buy	Buy	Buy	-	-
현재주가		395,500	115,100	247,500	197,000	22,900	85,500	173,700	71,400	36,250	20,300	36,150
현재시가총액		14,807	6,733	3,785	2,456	1,751	2,018	1,971	763	450	277	2,371
목표주가		500,000	180,000	280,000	-	-	120,000	250,000	120,000	67,000	-	-
목표시가총액		18,719	10,529	4,282	-	-	3,821	2,837	2,581	831	-	-
PER	2025A	30.0	35.0	-	22.4	20.2	11.7	15.0	15.7	18.8	22.4	14.8
	2026F	27.6	22.7	23.3	19.3	-	12.1	13.5	11.1	9.9	15.1	10.9
	2027F	20.8	20.0	17.5	14.4	-	10.3	11.2	9.7	9.2	13.6	8.5
PBR	2025A	19.4	1.5	0.8	9.2	0.7	1.6	3.3	2.8	2.2	1.1	5.5
	2026F	18.6	1.4	0.7	8.5	-	1.9	3.0	2.4	1.4	-	3.6
	2027F	11.4	1.3	0.7	5.9	-	1.7	2.5	1.9	1.2	-	2.6
매출액 증가율	2025A	111.3	9.5	-6.7	68.2	8.5	11.0	10.7	22.2	10.2	2.0	61.4
	2026F	77.7	8.0	-1.1	43.7	-	11.6	14.5	22.7	10.8	9.2	38.2
	2027F	30.9	7.7	3.4	29.6	-	9.6	12.3	13.3	13.0	7.8	26.5
영업이익 증가율	2025A	197.9	52.3	-62.8	69.6	47.6	23.6	11.6	38.4	16.8	-23.5	49.3
	2026F	87.5	36.5	90.4	59.2	-	27.3	18.4	26.5	12.5	-4.8	32.9
	2027F	33.1	14.4	21.1	36.2	-	15.0	17.8	16.4	16.4	13.3	27.7
배당수익률	2025A	1.3	1.1	0.8	1.3	1.8	1.0	1.9	0.5	1.2	-	0.9
	2026F	1.3	1.3	1.1	1.4	-	1.1	2.0	0.6	1.3	-	0.9
	2027F	1.6	1.4	1.3	1.7	-	1.2	2.1	0.6	1.3	-	1.1
배당성향	2025A	65.8	36.3	-	41.1	30.5	16.3	30.4	8.7	16.2	-	11.9
	2026F	35.5	27.7	23.8	27.7	-	10.2	26.3	5.2	11.2	-	10.3
	2027F	32.6	26.7	21.8	24.0	-	9.6	23.1	4.9	9.9	-	9.2

주: 2026.05.29 종가 기준, 2026F, 2027F 수치는 Quantiwise 컨센서스 기준  
 자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터



# Valuation 및 주요 지표 점검

[한화리서치센터]

(단위: 달러, 십억 달러, 배, %)

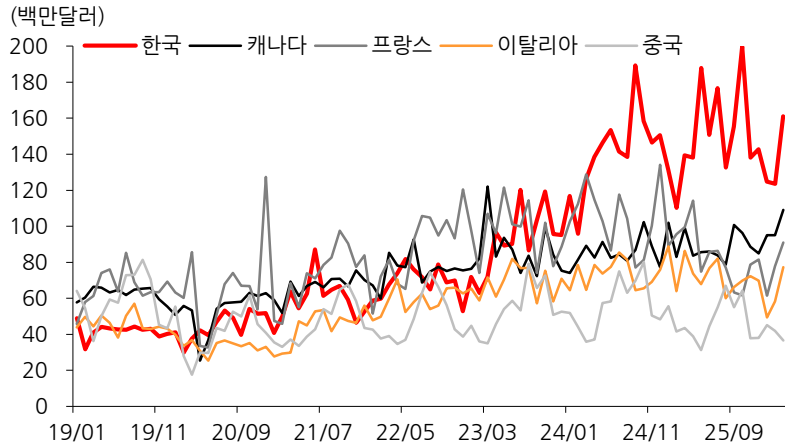
해외 화장품 주요 기업 Valuation												
	L'oreal	Estee Lauder	P&G	J&J	Unilever	LVMH	ELF Beauty	Proya	Shiseido	Intercos	ULTA	
상장국가	FP	US	US	US	LN	FP	US	CH	JP	IM	US	
Bloomberg 평균 투자 의견	4.0	3.7	4.1	4.3	3.7	4.3	4.2	4.7	3.6	4.8	4.4	
현재주가	447	89	144	225	57	552	56	9	18	14	509	
현재시가총액	238	32	334	542	123	273	3	4	7	1	22	
Bloomberg 평균 목표주가	477	94	163	262	68	678	72	13	21	19	679	
PER	2025A	31.2	58.3	-	24.4	15.5	20.7	26.8	16.2	48.6	21.0	19.5
	2026F	27.9	30.8	20.8	19.5	15.2	21.3	19.2	14.9	27.4	17.1	18.1
	2027F	25.7	25.7	19.8	17.7	14.4	18.5	16.3	13.6	21.6	15.0	16.3
PBR	2025A	5.8	8.0	6.4	6.7	6.8	3.5	2.8	4.0	1.9	2.4	8.2
	2026F	5.4	7.6	6.2	6.1	6.5	3.3	2.7	3.4	1.8	2.3	7.2
	2027F	5.1	6.7	6.0	5.4	6.0	3.0	2.3	2.9	1.7	2.0	6.6
매출액 증가율	2025A	2.3	-3.5	1.1	5.6	-15.3	-4.2	23.8	-2.3	-1.8	-0.3	9.4
	2026F	4.6	4.9	2.6	7.6	0.3	0.2	19.7	4.3	3.4	4.4	7.4
	2027F	5.8	4.4	3.8	6.8	2.4	5.2	8.8	9.0	3.1	5.8	5.6
영업이익 증가율	2025A	3.3	15.5	1.0	13.9	-5.7	-16.1	29.4	0.8	적자전환	11.7	3.4
	2026F	5.7	57.1	0.9	9.3	0.3	2.6	12.6	4.9	흑자전환	7.5	7.8
	2027F	7.4	27.9	5.6	9.3	2.2	9.3	14.0	10.4	25.7	10.3	6.8
배당수익률	2025A	1.9	1.6	2.9	2.3	3.8	2.7	-	3.2	1.4	1.6	-
	2026F	2.0	1.6	3.0	2.3	4.0	2.7	-	2.6	2.1	1.9	-
	2027F	2.2	1.6	3.2	2.4	4.2	3.0	-	2.8	2.3	2.1	-
배당성향	2025A	62.7	-	61.2	46.6	70.1	59.3	-	52.6	-	38.1	-
	2026F	58.9	61.8	64.5	49.3	57.9	60.4	-	30.0	60.1	32.6	-
	2027F	59.0	45.6	62.7	45.0	58.6	56.8	-	30.0	50.3	32.6	-

주1: 2026.05.29 증가 기준, 주2: 2026F, 2027F 수치는 Bloomberg Calendar Year 컨센서스 기준

주3: Bloomberg 평균 투자 의견은 애널리스트들의 투자 의견을 1~5 숫자 스케일로 표준화한 뒤 평균 낸 값(1: Strong Sell, 3: Hold, 5: Strong Buy 에 해당)

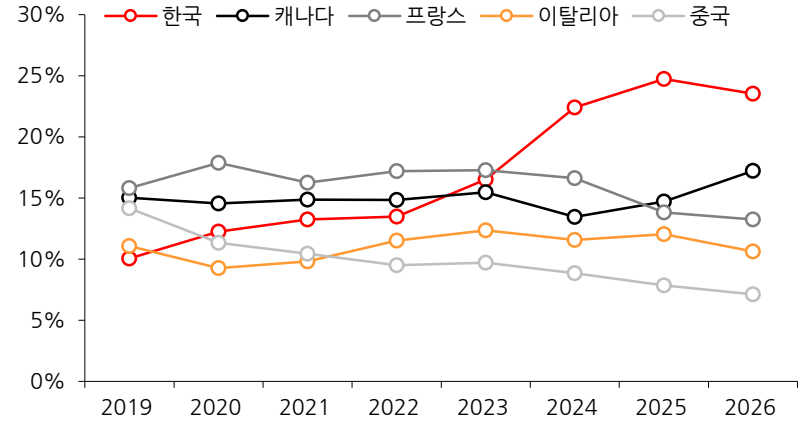
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

### 미국의 국가별 화장품 수입 금액 추이



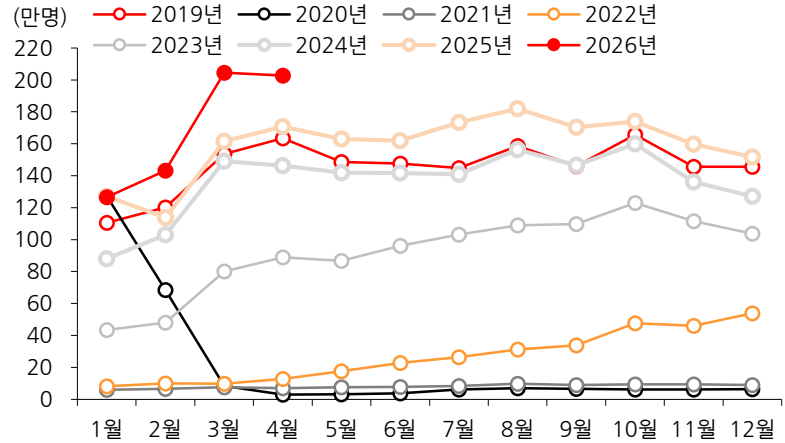
자료: Census, 한화투자증권 리서치센터

### 미국의 국가별 화장품 연간 수입 금액 비중 추이



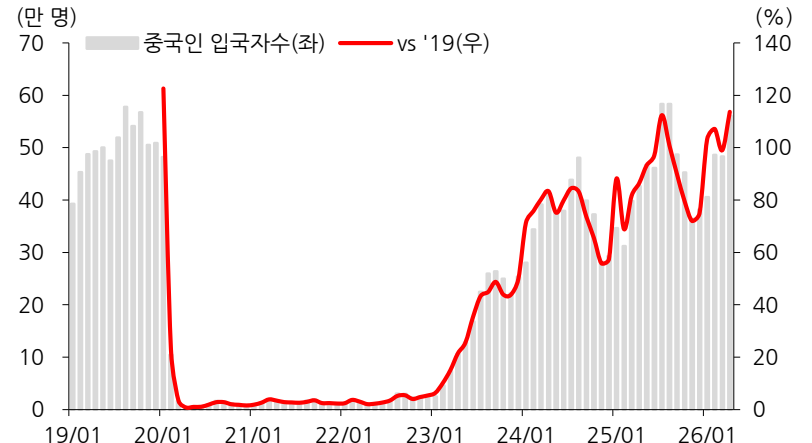
주: 2026년은 1~3월 누적 값, 자료: Census, 한화투자증권 리서치센터

### 한국의 전체 입국자 수 추이



자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

### 한국의 중국인 입국자 수 추이



자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터



2026 하반기전망

화장품 (Positive)

# 유럽 확장과 브랜드 재평가

V

## 기업분석

에이피알 | 아모레퍼시픽 | LG생활건강  
큐스맥스 | 한국콜마 | 코스메카코리아



# 에이피알(278470) | BUY | TP 500,000원 | CP(5월 29일) 395,500원

[한화리서치센터]

- ❖ 미국 오프라인 채널은 Ulta에 이어 Target, Walmart, Costco 등으로 확장 중이며, 유럽 온라인 초기 성과까지 더해지며 해외 성장 속 다변화 기대
- ❖ 홈뷰티 디바이스는 부스터프로 X2 글로벌 확산과 부스터글로우 런칭, 추가 신제품 출시로 하반기 성장 모멘텀 지속 전망
- ❖ SCM 안정화로 에어 운임 부담이 완화될 경우, 고성장 구간에서도 고마진 유지 가능성 높음

에이피알 분기 및 연간 실적 추정											
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
<b>매출액</b>	<b>266</b>	<b>328</b>	<b>386</b>	<b>548</b>	<b>593</b>	<b>685</b>	<b>758</b>	<b>880</b>	<b>723</b>	<b>1,527</b>	<b>2,917</b>
<b>▼ 사업부별 매출액</b>											
뷰티디바이스/화장품	256	317	375	536	585	677	749	871	651	1,484	2,882
뷰티디바이스	91	90	103	123	133	130	158	174	313	407	595
한국	35	29	32	28	29	25	28	26	132	124	108
미국	18	14	23	36	25	25	34	39	72	90	123
일본	10	18	22	28	24	31	41	54	24	78	149
신성장국가	28	29	26	32	55	50	55	54	84	115	214
화장품	165	227	272	413	453	547	591	697	339	1,077	2,287
한국	33	33	34	33	28	28	29	31	131	133	116
미국	53	82	128	219	224	263	295	340	86	482	1,121
일본	19	26	24	41	35	47	43	72	27	111	198
신성장국가	60	86	87	119	166	208	223	255	94	351	852
기타(패션의류 등)	10	11	11	12	8	8	8	10	72	43	34
<b>▼ 지역별 매출액</b>											
한국	77	73	76	73	65	61	66	67	323	300	259
해외	189	255	310	475	528	624	692	814	400	1,228	2,658
미국	71	96	151	255	248	288	329	379	158	573	1,245
일본	29	44	47	69	59	78	84	125	52	189	347
신성장국가	89	114	113	151	221	258	278	309	189	466	1,066
<b>영업이익</b>	<b>55</b>	<b>85</b>	<b>96</b>	<b>130</b>	<b>152</b>	<b>186</b>	<b>197</b>	<b>216</b>	<b>123</b>	<b>365</b>	<b>752</b>
뷰티디바이스/화장품	58	87	98	132	152	186	197	216	135	375	751
기타	-4	-2	-2	-2	0	0	0	0	-12	-10	0

주1: 사업부별, 지역별 실적은 한화투자증권 추정치, 주2: 신성장국가는 중국, 홍콩, 대만, 싱가포르, 말레이, B2B 국가 등을 모두 포함  
 자료: 에이피알, 한화투자증권 리서치센터



# 에이피알 재무제표

[한화리서치센터]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	524	723	1,527	2,917	3,812
매출총이익	395	544	1,171	2,205	2,882
영업이익	104	123	366	752	987
EBITDA	118	145	396	789	1,012
순이자손익	2	2	2	5	6
외화관련손익	-1	6	-4	-1	-3
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	106	133	364	752	988
당기순이익	82	108	290	587	771
지배주주순이익	82	108	290	587	771
<b>증가율(%)</b>					
매출액	31.7	38.0	111.3	91.0	30.7
영업이익	165.6	17.8	197.9	105.6	31.3
EBITDA	136.3	22.9	172.6	99.2	28.4
순이익	172.2	31.9	169.2	102.5	31.4
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	75.5	75.2	76.6	75.6	75.6
영업이익률	19.9	17.0	23.9	25.8	25.9
EBITDA이익률	22.5	20.1	25.9	27.0	26.6
세전이익률	20.2	18.4	23.9	25.8	25.9
순이익률	15.6	14.9	19.0	20.1	20.2

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	219	286	546	1,113	1,750
현금성자산	133	115	186	600	1,104
매출채권	24	49	92	134	177
재고자산	57	110	165	272	358
비유동자산	68	279	226	212	209
투자자산	50	222	159	164	170
유형자산	14	51	60	38	27
무형자산	4	6	7	10	12
<b>자산총계</b>	<b>287</b>	<b>565</b>	<b>772</b>	<b>1,325</b>	<b>1,960</b>
유동부채	82	145	238	281	341
매입채무	40	70	146	196	258
유동성이자부채	18	25	23	13	8
비유동부채	8	96	88	68	58
비유동이자부채	6	88	78	58	48
<b>부채총계</b>	<b>90</b>	<b>242</b>	<b>326</b>	<b>349</b>	<b>400</b>
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	61	137	13	13	13
이익잉여금	124	229	427	958	1,541
자본조정	9	-46	1	2	2
자기주식	0	-60	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>197</b>	<b>324</b>	<b>446</b>	<b>976</b>	<b>1,560</b>





# 에이피알 재무제표

[한화리서치센터]

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>영업현금흐름</b>	108	79	341	523	729
당기순이익	82	108	290	587	771
자산상각비	14	22	30	37	26
운전자본증감	1	-58	-32	-101	-68
매출채권 감소(증가)	-2	-20	-41	-43	-43
재고자산 감소(증가)	-5	-63	-55	-107	-86
매입채무 증가(감소)	10	31	74	50	62
<b>투자현금흐름</b>	-28	-110	-94	-25	-24
유형자산처분(취득)	-10	-45	-15	-14	-12
무형자산 감소(증가)	-2	-3	-3	-4	-4
투자자산 감소(증가)	-4	-37	-74	-1	-1
<b>재무현금흐름</b>	-11	-5	-182	-86	-202
차입금의 증가(감소)	-20	-17	-19	-30	-15
자본의 증가(감소)	9	15	-160	-56	-187
배당금의 지급	0	0	-134	-56	-187
<b>총현금흐름</b>	121	162	391	624	797
(-)운전자본증가(감소)	-10	29	93	101	68
(-)설비투자	10	45	15	14	12
(+)자산매각	-2	-3	-2	-4	-4
Free Cash Flow	119	86	280	505	712
(-)기타투자	21	54	-58	5	6
잉여현금	99	31	338	500	706
<b>NOPLAT</b>	80	99	291	586	770
(+) Dep	14	22	30	37	26
(-)운전자본투자	-10	29	93	101	68
(-)Capex	10	45	15	14	12
OpFCF	94	48	213	509	715

주: IFRS 연결 기준

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>주당지표</b>					
EPS	2,242	2,822	7,738	15,674	20,592
BPS	27,071	8,486	11,910	26,086	41,677
DPS	0	0	5,090	5,000	7,000
CFPS	3,339	4,252	10,452	16,664	21,285
ROA(%)	34.6	25.2	43.3	55.9	46.9
ROE(%)	54.9	41.3	75.3	82.5	60.8
ROIC(%)	101.8	52.8	92.5	154.9	169.5
<b>Multiples(x,%)</b>					
PER	176.4	140.1	51.1	25.2	19.2
PBR	14.6	46.6	33.2	15.2	9.5
PSR	27.5	20.9	9.7	5.1	3.9
PCR	118.5	93.0	37.8	23.7	18.6
EV/EBITDA	124.4	102.0	37.2	18.1	13.6
배당수익률	n/a	n/a	1.3	1.3	1.8
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	45.9	74.7	73.1	35.7	25.6
Net debt/Equity	-55.4	-0.6	-19.2	-54.2	-67.2
Net debt/EBITDA	-92.4	-1.3	-21.6	-67.1	-103.6
유동비율	266.5	197.1	229.0	396.0	513.0
이자보상배율(배)	82.3	32.6	103.7	264.3	476.3
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	31.0	46.5	49.3	35.6	27.6
현금+투자자산	69.0	53.5	50.7	64.4	72.4
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	10.6	25.9	18.5	6.8	3.5
자기자본	89.4	74.1	81.5	93.2	96.5



# 아모레퍼시픽(090430) | BUY | TP 180,000원 | CP(5월 29일) 115,100원 [한화리서치센터]

- ❖ 국내는 온라인·MBS 중심 채널 믹스 개선과 전통 채널 효율화로 이익 레버리지 지속 전망
- ❖ 해외는 미주·EMEA 성장이 이어지며 중국 의존도 축소와 지역 리밸런싱 효과 확인 중
- ❖ 라네즈 립 카테고리 성장 둔화는 부담이나, 설화수·이니스프리·에스트라 등 스킨케어 중심 포트폴리오 전환으로 보완 가능

아모레퍼시픽 분기 및 연간 실적 추정											
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
<b>매출액</b>	<b>1,068</b>	<b>1,005</b>	<b>1,017</b>	<b>1,163</b>	<b>1,136</b>	<b>1,091</b>	<b>1,093</b>	<b>1,262</b>	<b>3,885</b>	<b>4,253</b>	<b>4,582</b>
<b>한국</b>	<b>577</b>	<b>554</b>	<b>556</b>	<b>588</b>	<b>626</b>	<b>599</b>	<b>597</b>	<b>631</b>	<b>2,157</b>	<b>2,275</b>	<b>2,453</b>
화장품	477	454	447	475	515	494	485	514	1,768	1,854	2,006
Daily Beauty	101	99	109	112	112	105	112	117	389	421	446
<b>해외</b>	<b>470</b>	<b>432</b>	<b>441</b>	<b>566</b>	<b>497</b>	<b>477</b>	<b>473</b>	<b>619</b>	<b>1,669</b>	<b>1,909</b>	<b>2,067</b>
아시아	257	254	231	295	258	248	240	309	970	1,037	1,056
EMEA	55	44	53	89	64	63	61	101	170	241	289
미주	157	134	157	183	175	166	173	209	525	631	722
<b>영업이익</b>	<b>118</b>	<b>74</b>	<b>92</b>	<b>53</b>	<b>127</b>	<b>95</b>	<b>101</b>	<b>131</b>	<b>220</b>	<b>336</b>	<b>454</b>
<b>한국</b>	<b>49</b>	<b>40</b>	<b>59</b>	<b>-4</b>	<b>82</b>	<b>48</b>	<b>67</b>	<b>64</b>	<b>148</b>	<b>145</b>	<b>261</b>
화장품	48	39	49	-9	72	47	55	54	143	126	227
Daily Beauty	1	2	11	5	10	2	13	10	5	18	34
<b>해외</b>	<b>70</b>	<b>36</b>	<b>43</b>	<b>62</b>	<b>57</b>	<b>48</b>	<b>44</b>	<b>71</b>	<b>104</b>	<b>210</b>	<b>220</b>
아시아	10	19	17	27	23	20	14	29	-36	72	86
EMEA	14	5	11	18	15	8	12	19	29	47	55
미주	45	12	16	17	19	20	17	23	111	91	79

주: 지역별 영업이익은 한화투자증권 추정치  
 자료: 아모레퍼시픽, 한화투자증권 리서치센터



# 아모레퍼시픽 재무제표

[한화리서치센터]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,674	3,885	4,253	4,582	4,900
매출총이익	2,519	2,747	3,076	3,411	3,646
영업이익	108	220	336	454	496
EBITDA	360	478	604	690	714
순이자손익	-4	-16	-9	-10	-9
외화관련손익	6	27	-4	12	4
지분법손익	39	393	-1	0	0
세전계속사업손익	281	621	344	485	521
당기순이익	174	602	247	361	388
지배주주순이익	180	593	236	346	372
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-11.1	5.7	9.5	7.7	6.9
영업이익	-49.5	103.8	52.3	35.2	9.2
EBITDA	-28.4	32.7	26.4	14.3	3.4
순이익	34.5	246.0	-58.9	45.8	7.5
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	68.6	70.7	72.3	74.4	74.4
영업이익률	2.9	5.7	7.9	9.9	10.1
EBITDA이익률	9.8	12.3	14.2	15.1	14.6
세전이익률	7.6	16.0	8.1	10.6	10.6
순이익률	4.7	15.5	5.8	7.9	7.9

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	1,952	1,735	2,004	2,300	2,686
현금성자산	681	519	612	815	1,104
매출채권	324	418	390	421	454
재고자산	394	498	480	522	563
<b>비유동자산</b>	3,934	5,049	4,957	4,854	4,771
투자자산	1,152	978	1,010	1,050	1,092
유형자산	2,442	2,296	2,225	2,050	1,893
무형자산	341	1,774	1,723	1,754	1,786
<b>자산총계</b>	5,887	6,784	6,961	7,155	7,457
<b>유동부채</b>	813	1,096	1,121	1,050	1,095
매입채무	374	530	610	537	580
유동성이자부채	299	367	305	299	293
<b>비유동부채</b>	201	362	337	347	358
비유동이자부채	51	73	45	44	42
<b>부채총계</b>	1,014	1,457	1,458	1,397	1,453
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	794	623	633	633	633
이익잉여금	4,101	4,601	4,775	5,035	5,281
자본조정	-32	-6	7	1	1
자기주식	-4	-10	-7	-7	-7
<b>자본총계</b>	4,873	5,326	5,503	5,758	6,004



# 아모레퍼시픽 재무제표

[한화리서치센터]

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>영업현금흐름</b>	348	335	584	425	551
당기순이익	174	602	247	361	388
자산상각비	252	257	268	236	218
운전자본증감	-36	-164	13	-159	-46
매출채권 감소(증가)	-13	-53	28	-31	-33
재고자산 감소(증가)	-11	-42	-14	-42	-41
매입채무 증가(감소)	7	-27	14	-74	43
<b>투자현금흐름</b>	-186	-312	-295	-133	-132
유형자산처분(취득)	-108	-80	-64	-63	-62
무형자산 감소(증가)	-39	-21	1	-32	-32
투자자산 감소(증가)	-82	282	-237	2	3
<b>재무현금흐름</b>	-99	-99	-222	-93	-134
차입금의 증가(감소)	-49	-31	-110	-8	-8
자본의 증가(감소)	-47	-74	-81	-86	-126
배당금의 지급	-47	-63	-78	-86	-126
<b>총현금흐름</b>	441	546	668	584	597
(-)운전자본증가(감소)	119	-270	87	159	46
(-)설비투자	134	81	65	63	62
(+)자산매각	-12	-20	2	-32	-32
Free Cash Flow	176	715	519	330	458
(-)기타투자	-125	928	-104	40	42
잉여현금	301	-212	622	290	416
<b>NOPLAT</b>	67	214	242	338	369
(+) Dep	252	257	268	236	218
(-)운전자본투자	119	-270	87	159	46
(-)Capex	134	81	65	63	62
OpFCF	66	660	358	352	480

주: IFRS 연결 기준

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>주당지표</b>					
EPS	2,914	9,937	3,810	5,588	6,018
BPS	70,933	76,066	78,917	82,606	86,171
DPS	910	1,125	1,240	1,830	1,970
CFPS	6,391	7,905	9,681	8,463	8,642
ROA(%)	3.1	9.4	3.4	4.9	5.1
ROE(%)	3.7	11.7	4.4	6.2	6.4
ROIC(%)	1.6	4.5	4.6	6.4	7.0
<b>Multiples(x,%)</b>					
PER	39.5	11.6	30.2	20.6	19.1
PBR	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3
PSR	2.2	2.0	1.9	1.7	1.6
PCR	18.0	14.6	11.9	13.6	13.3
EV/EBITDA	18.9	14.7	11.4	9.6	8.9
배당수익률	0.8	1.0	1.1	1.6	1.7
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	20.8	27.4	26.5	24.3	24.2
Net debt/Equity	-6.8	-1.5	-4.8	-8.2	-12.8
Net debt/EBITDA	-91.7	-16.4	-43.4	-68.5	-107.7
유동비율	240.0	158.3	178.8	219.1	245.3
이자보상배율(배)	6.6	7.8	15.0	20.1	22.6
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	69.8	77.7	76.3	73.8	70.4
현금+투자자산	30.2	22.3	23.7	26.2	29.6
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	6.7	7.6	6.0	5.6	5.3
자기자본	93.3	92.4	94.0	94.4	94.7



# LG생활건강(051900) | Hold | TP 280,000원 | CP(5월 29일) 247,500원

[한화리서치센터]

- ❖ Beauty 주력 브랜드인 더후의 브랜드력 회복과 HDB·Refreshment 사업부의 실적 정상화 여부는 확인 필요
- ❖ 다만 면세 마진 회복, 중국 흑자전환, 북미 자체 브랜드 성장세는 긍정적
- ❖ 하반기에는 낮은 기저와 북미 사업 흑자전환 가능성을 감안할 때 실적 하방 리스크보다는 눈높이 상향 가능성에 무게를 둘 필요가 있음

LG생활건강 분기 및 연간 실적 추정											
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
<b>매출액</b>	<b>1,698</b>	<b>1,605</b>	<b>1,580</b>	<b>1,473</b>	<b>1,577</b>	<b>1,495</b>	<b>1,495</b>	<b>1,401</b>	<b>6,812</b>	<b>6,355</b>	<b>5,967</b>
Beauty	708	605	471	566	771	653	554	657	2,851	2,350	2,635
HDB	573	542	596	523	398	377	417	354	2,137	2,235	1,546
Refreshment	416	458	513	384	408	465	523	391	1,824	1,771	1,786
<b>영업이익</b>	<b>142</b>	<b>55</b>	<b>46</b>	<b>-73</b>	<b>108</b>	<b>98</b>	<b>115</b>	<b>47</b>	<b>459</b>	<b>171</b>	<b>369</b>
Beauty	59	-16	-59	-81	39	36	28	26	158	-98	129
HDB	37	29	42	19	25	21	30	13	133	126	89
Refreshment	47	43	63	-10	44	42	58	8	168	142	151

주: 2026년 1분기부터 닥터그루트, 유시몰 등의 브랜드 매출액이 HDB에서 Beauty로 이관  
 자료: 한화투자증권 리서치센터



# LG생활건강 재무제표

[한화리서치센터]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	6,805	6,812	6,355	5,967	6,168
매출총이익	3,627	3,561	3,145	2,955	3,057
영업이익	487	459	171	369	395
EBITDA	757	715	411	599	613
순이자손익	7	16	8	37	41
외화관련손익	-1	-11	4	6	5
지분법손익	10	6	4	4	4
세전계속사업손익	276	317	-63	283	313
당기순이익	164	204	-86	212	232
지배주주순이익	143	189	-100	200	220
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-5.3	0.1	-6.7	-6.1	3.4
영업이익	-31.5	-5.7	-62.8	116.0	7.1
EBITDA	-24.2	-5.6	-42.5	45.8	2.4
순이익	-36.7	24.7	적전	흑전	9.0
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	53.3	52.3	49.5	49.5	49.6
영업이익률	7.2	6.7	2.7	6.2	6.4
EBITDA이익률	11.1	10.5	6.5	10.0	9.9
세전이익률	4.1	4.6	-1.0	4.7	5.1
순이익률	2.4	3.0	-1.3	3.6	3.8

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,430	2,856	2,635	2,876	3,157
현금성자산	928	1,271	1,190	1,365	1,598
매출채권	571	609	530	602	621
재고자산	885	922	832	823	849
비유동자산	4,791	4,550	4,234	4,101	3,982
투자자산	476	359	372	384	397
유형자산	2,307	2,226	2,063	1,937	1,823
무형자산	2,008	1,964	1,799	1,780	1,762
<b>자산총계</b>	<b>7,220</b>	<b>7,406</b>	<b>6,869</b>	<b>6,976</b>	<b>7,139</b>
유동부채	1,090	1,296	945	889	867
매입채무	749	727	706	711	734
유동성이자부채	222	457	153	87	39
비유동부채	582	424	354	335	334
비유동이자부채	319	178	120	91	81
<b>부채총계</b>	<b>1,671</b>	<b>1,720</b>	<b>1,299</b>	<b>1,224</b>	<b>1,201</b>
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	5,604	5,696	5,540	5,707	5,893
자본조정	-357	-315	-277	-261	-261
자기주식	-71	-71	-47	-47	-47
<b>자본총계</b>	<b>5,549</b>	<b>5,686</b>	<b>5,570</b>	<b>5,752</b>	<b>5,938</b>





# LG생활건강 재무제표

[한화리서치센터]

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>영업현금흐름</b>	659	528	446	398	424
당기순이익	164	204	-86	212	232
자산상각비	270	256	240	230	218
운전자본증감	113	-114	123	-56	-23
매출채권 감소(증가)	24	-33	87	-71	-19
재고자산 감소(증가)	75	-3	86	10	-27
매입채무 증가(감소)	39	-33	-25	6	23
<b>투자현금흐름</b>	-141	-152	-171	-100	-103
유형자산처분(취득)	-130	-130	-74	-75	-77
무형자산 감소(증가)	-10	-16	-16	-13	-13
투자자산 감소(증가)	4	-5	-86	-4	-4
<b>재무현금흐름</b>	-268	-53	-443	-127	-93
차입금의 증가(감소)	-171	7	-253	-93	-59
자본의 증가(감소)	-97	-60	-59	-34	-34
배당금의 지급	-97	-60	-59	-34	-34
<b>총현금흐름</b>	700	716	423	454	447
(-)운전자본증가(감소)	-91	112	-93	56	23
(-)설비투자	152	131	79	80	82
(+)자산매각	12	-15	-11	-8	-8
Free Cash Flow	651	459	426	310	334
(-)기타투자	-17	4	-34	8	9
잉여현금	668	455	460	302	326
<b>NOPLAT</b>	288	296	124	277	292
(+) Dep	270	256	240	230	218
(-)운전자본투자	-91	112	-93	56	23
(-)Capex	152	131	79	80	82
OpFCF	497	308	378	371	406

주: IFRS 연결 기준

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>주당지표</b>					
EPS	8,664	11,633	-7,121	13,090	13,857
BPS	306,665	314,161	313,149	323,616	334,289
DPS	3,500	3,500	2,000	3,700	4,000
CFPS	39,496	40,435	24,287	26,104	25,663
ROA(%)	2.0	2.6	-1.4	2.9	3.1
ROE(%)	2.7	3.4	-1.8	3.6	3.8
ROIC(%)	5.6	5.9	2.6	6.1	6.6
<b>Multiples(x,%)</b>					
PER	28.6	21.3	-34.8	18.9	17.9
PBR	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
PSR	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
PCR	6.3	6.1	10.2	9.5	9.6
EV/EBITDA	4.8	4.7	7.5	4.7	4.1
배당수익률	1.4	1.4	0.8	1.5	1.6
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	30.1	30.2	23.3	21.3	20.2
Net debt/Equity	-7.0	-11.2	-16.5	-20.6	-24.9
Net debt/EBITDA	-51.1	-89.1	-223.5	-198.2	-241.2
유동비율	223.0	220.4	278.9	323.5	364.3
이자보상배율(배)	25.1	26.6	8.1	61.7	100.4
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	78.2	75.3	74.6	72.0	68.8
현금+투자자산	21.8	24.7	25.4	28.0	31.2
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	8.9	10.0	4.7	3.0	2.0
자기자본	91.1	90.0	95.3	97.0	98.0



# 코스맥스(192820) | BUY | TP 250,000원 | CP(5월 29일) 173,700원

[한화리서치센터]

- ❖ 한국은 색조 대형 고객사 둔화에도 신규 인디 및 글로벌 MNC향 수주가 확대되며 기저 부담에도 성장 지속 예상
- ❖ 미국은 현지 고객사의 한국형 제품 선호 확대와 한국 법인 공동 영업 강화로 립·블러셔·클렌저·패드·겔마스크 등 제품군 확장 기대
- ❖ 2분기 이후 미국 흑자전환 가능성과 중국 두 자릿수 성장 회복이 하반기 밸류에이션 회복의 핵심 변수

코스맥스 분기 및 연간 실적 추정											
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
<b>매출액</b>	<b>589</b>	<b>624</b>	<b>586</b>	<b>601</b>	<b>682</b>	<b>740</b>	<b>667</b>	<b>695</b>	<b>2,166</b>	<b>2,399</b>	<b>2,784</b>
국내	363	421	383	360	423	484	435	417	1,358	1,527	1,759
해외	245	223	214	255	284	273	247	294	868	936	1,098
이스트	163	149	140	181	195	183	156	203	574	633	737
상해	109	109	91	117	135	131	100	130	372	425	496
광저우	48	41	46	53	56	48	50	61	185	188	215
동남아	54	44	37	37	47	50	46	47	157	171	190
인도네시아	30	21	22	26	23	26	26	31	113	98	106
태국	24	23	15	11	24	24	20	16	44	73	84
미국	29	30	37	37	42	40	45	44	137	133	171
<b>영업이익</b>	<b>51</b>	<b>61</b>	<b>43</b>	<b>41</b>	<b>53</b>	<b>71</b>	<b>51</b>	<b>51</b>	<b>175</b>	<b>196</b>	<b>226</b>
별도	34	50	34	36	38	53	40	42	139	155	173
국내외연결법인	17	11	8	5	15	18	10	9	37	41	52

자료: 한화투자증권 리서치센터



# 코스맥스 재무제표

[한화리서치센터]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,777	2,166	2,399	2,784	3,208
매출총이익	294	418	409	480	558
영업이익	116	175	196	226	261
EBITDA	175	244	270	326	368
순이자손익	-26	-38	-40	-37	-37
외화관련손익	-1	16	-7	0	1
지분법손익	-2	0	0	0	0
세전계속사업손익	84	138	157	198	234
당기순이익	38	88	131	145	166
지배주주순이익	57	86	123	137	158
<b>증가율(%)</b>					
매출액	11.1	21.9	10.7	16.1	15.2
영업이익	117.9	51.6	11.6	15.4	15.4
EBITDA	56.5	39.4	10.5	21.0	12.8
순이익	흑전	133.9	48.2	10.6	14.6
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	16.5	19.3	17.1	17.2	17.4
영업이익률	6.5	8.1	8.2	8.1	8.1
EBITDA이익률	9.9	11.3	11.3	11.7	11.5
세전이익률	4.7	6.4	6.5	7.1	7.3
순이익률	2.1	4.1	5.5	5.2	5.2

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	822	943	975	1,034	1,123
현금성자산	271	264	199	148	119
매출채권	283	357	436	511	583
재고자산	218	257	271	303	345
비유동자산	735	991	1,150	1,233	1,308
투자자산	134	150	161	167	173
유형자산	547	778	926	1,003	1,072
무형자산	54	63	64	63	62
<b>자산총계</b>	<b>1,557</b>	<b>1,934</b>	<b>2,125</b>	<b>2,267</b>	<b>2,430</b>
유동부채	989	1,114	1,201	1,242	1,283
매입채무	365	285	317	363	414
유동성이자부채	569	739	814	805	792
비유동부채	209	311	312	315	318
비유동이자부채	143	230	230	230	230
<b>부채총계</b>	<b>1,199</b>	<b>1,425</b>	<b>1,513</b>	<b>1,556</b>	<b>1,601</b>
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	29	28	13	13	13
이익잉여금	313	384	483	583	701
자본조정	15	56	56	56	56
자기주식	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>359</b>	<b>509</b>	<b>612</b>	<b>711</b>	<b>829</b>



# 코스맥스 재무제표

[한화리서치센터]

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>영업현금흐름</b>	231	73	87	184	210
당기순이익	38	88	131	145	166
자산상각비	59	69	74	101	108
운전자본증감	79	-127	-87	-61	-63
매출채권 감소(증가)	8	-68	-73	-75	-72
재고자산 감소(증가)	-15	-20	-13	-32	-43
매입채무 증가(감소)	60	-38	40	47	51
<b>투자현금흐름</b>	-105	-160	-179	-189	-187
유형자산처분(취득)	-81	-161	-183	-178	-176
무형자산 감소(증가)	-4	-4	-6	-5	-5
투자자산 감소(증가)	-22	-2	9	0	0
<b>재무현금흐름</b>	-39	68	28	-47	-53
차입금의 증가(감소)	-39	73	54	-9	-13
자본의 증가(감소)	-115	-6	-26	-37	-40
배당금의 지급	0	-6	-26	-37	-40
<b>총현금흐름</b>	199	274	278	245	273
(-)운전자본증가(감소)	-133	173	86	61	63
(-)설비투자	86	165	187	178	176
(+)자산매각	1	0	-1	-5	-5
Free Cash Flow	247	-63	4	2	30
(-)기타투자	51	-52	2	6	6
잉여현금	196	-12	2	-4	23
<b>NOPLAT</b>	52	113	164	165	185
(+) Dep	59	69	74	101	108
(-)운전자본투자	-133	173	86	61	63
(-)Capex	86	165	187	178	176
OpFCF	158	-156	-34	28	53

주: IFRS 연결 기준

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>주당지표</b>					
EPS	5,034	7,560	10,847	12,048	13,915
BPS	31,941	41,711	49,179	57,879	68,290
DPS	500	2,300	3,300	3,700	4,100
CFPS	17,550	24,144	24,457	21,594	24,093
ROA(%)	3.9	4.9	6.1	6.2	6.7
ROE(%)	12.1	20.5	23.9	22.5	22.1
ROIC(%)	6.6	11.5	12.4	10.9	11.2
<b>Multiples(x,%)</b>					
PER	34.5	23.0	16.0	14.4	12.5
PBR	5.4	4.2	3.5	3.0	2.5
PSR	1.1	0.9	0.8	0.7	0.6
PCR	9.9	7.2	7.1	8.0	7.2
EV/EBITDA	13.8	11.0	10.4	8.8	7.8
배당수익률	0.3	1.3	1.9	2.1	2.4
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	334.3	280.0	247.1	218.9	193.1
Net debt/Equity	123.2	138.5	138.1	124.7	108.9
Net debt/EBITDA	252.3	288.6	313.2	271.6	245.2
유동비율	83.0	84.6	81.2	83.3	87.5
이자보상배율(배)	3.6	3.9	4.2	4.9	5.7
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	65.1	74.4	80.1	83.4	85.5
현금+투자자산	34.9	25.6	19.9	16.6	14.5
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	66.5	65.6	63.0	59.3	55.2
자기자본	33.5	34.4	37.0	40.7	44.8



# 한국콜마(161890) | BUY | TP 120,000원 | CP(5월 29일) 85,500원

[한화리서치센터]

- ❖ 별도 법인은 글로벌 신규 수주 확대와 주요 고객사 성장 강도 상승이 동시에 나타나며 연중 고성장 지속 가능성 높음
- ❖ 글로벌 MNC 럭셔리 브랜드향 스킨케어 수주 확대는 중장기 레퍼런스 축적 측면에서 의미 큼
- ❖ 미국은 2공장 신규 고객사 유입과 기존 고객사 회복에 따른 하반기 턴어라운드 추이를 주목해볼 필요

한국콜마 분기 및 연간 실적 추정											
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
<b>매출액</b>	<b>653</b>	<b>731</b>	<b>683</b>	<b>655</b>	<b>728</b>	<b>831</b>	<b>770</b>	<b>715</b>	<b>2,452</b>	<b>2,722</b>	<b>3,044</b>
별도	274	328	322	268	343	406	377	309	1,060	1,193	1,435
연결법인	379	403	361	387	385	425	393	406	1,392	1,530	1,609
중국	42	50	32	33	47	55	33	34	158	156	170
북미	30	28	17	15	22	28	24	23	97	91	98
US	22	18	8	7	13	18	15	15	58	55	62
CANADA	9	10	9	8	8	10	9	8	39	36	35
HK이노엔	247	263	261	292	259	276	278	296	897	1,063	1,109
연우	64	71	62	55	62	74	67	58	276	251	262
<b>영업이익</b>	<b>60</b>	<b>73</b>	<b>58</b>	<b>48</b>	<b>79</b>	<b>91</b>	<b>79</b>	<b>54</b>	<b>194</b>	<b>240</b>	<b>303</b>
별도	34	49	44	22	51	61	52	26	122	150	190
연결법인	26	24	14	26	28	31	27	28	72	90	113
중국	3	6	-2	-2	3	6	1	-1	4	6	8
북미	0	0	-8	-11	-5	-5	-3	-5	-13	-19	-18
US	2	0	-6	-8	-4	-3	-2	-2	-6	-13	-10
CANADA	-1	0	-1	-3	-2	-2	-1	-2	-7	-5	-7
HK이노엔	25	20	26	40	33	31	31	36	88	111	132
연우	-1	1	0	1	0	0	0	1	1	1	1

자료: 한화투자증권 리서치센터



# 한국콜마 재무제표

[한화리서치센터]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,156	2,452	2,722	3,044	3,388
매출총이익	578	699	791	887	989
영업이익	136	194	240	303	346
EBITDA	230	286	344	418	466
순이자손익	-36	-39	-32	-23	-23
외화관련손익	1	15	-1	8	5
지분법손익	2	13	1	7	4
세전계속사업손익	34	140	212	272	317
당기순이익	25	125	168	204	238
지배주주순이익	5	90	125	159	186
<b>증가율(%)</b>					
매출액	15.5	13.7	11.0	11.8	11.3
영업이익	85.8	42.4	23.6	26.6	13.9
EBITDA	54.6	24.3	20.3	21.6	11.5
순이익	흑전	398.5	34.2	21.1	16.7
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	26.8	28.5	29.1	29.1	29.2
영업이익률	6.3	7.9	8.8	10.0	10.2
EBITDA이익률	10.7	11.7	12.6	13.7	13.7
세전이익률	1.6	5.7	7.8	8.9	9.4
순이익률	1.2	5.1	6.2	6.7	7.0

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	898	859	1,010	1,115	1,237
현금성자산	269	199	316	286	339
매출채권	324	294	358	394	427
재고자산	281	328	325	424	460
비유동자산	2,111	2,268	2,448	2,546	2,633
투자자산	180	208	303	315	328
유형자산	660	811	902	966	1,020
무형자산	1,271	1,249	1,243	1,265	1,285
<b>자산총계</b>	<b>3,009</b>	<b>3,127</b>	<b>3,458</b>	<b>3,660</b>	<b>3,870</b>
유동부채	1,284	1,215	1,360	1,429	1,474
매입채무	390	360	435	501	544
유동성이자부채	854	799	864	864	864
비유동부채	307	406	430	432	434
비유동이자부채	249	352	370	370	370
<b>부채총계</b>	<b>1,591</b>	<b>1,621</b>	<b>1,790</b>	<b>1,861</b>	<b>1,908</b>
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	262	295	301	301	301
이익잉여금	368	488	593	731	894
자본조정	7	-2	5	-2	-2
자기주식	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>1,419</b>	<b>1,506</b>	<b>1,667</b>	<b>1,799</b>	<b>1,962</b>



# 한국콜마 재무제표

[한화리서치센터]

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>영업현금흐름</b>	112	215	291	195	277
당기순이익	25	125	168	204	238
자산상각비	94	92	104	114	120
운전자본증감	-76	-40	0	-67	-25
매출채권 감소(증가)	-60	40	-47	-36	-33
재고자산 감소(증가)	-41	-53	4	-99	-36
매입채무 증가(감소)	26	-7	44	66	42
<b>투자현금흐름</b>	-156	-205	-248	-209	-204
유형자산처분(취득)	-106	-245	-162	-156	-148
무형자산 감소(증가)	-16	-13	-15	-44	-44
투자자산 감소(증가)	-25	49	-27	-3	-3
<b>재무현금흐름</b>	-8	-43	40	-20	-24
차입금의 증가(감소)	8	25	63	0	0
자본의 증가(감소)	-17	-19	-17	-20	-24
배당금의 지급	-17	-19	-17	-20	-24
<b>총현금흐름</b>	245	320	371	262	302
(-)운전자본증가(감소)	17	44	-47	67	25
(-)설비투자	107	247	164	156	148
(+)자산매각	-16	-11	-14	-44	-44
Free Cash Flow	106	18	240	-5	85
(-)기타투자	67	-7	89	6	9
잉여현금	38	25	151	-10	76
<b>NOPLAT</b>	100	174	190	228	259
(+) Dep	94	92	104	114	120
(-)운전자본투자	17	44	-47	67	25
(-)Capex	107	247	164	156	148
OpFCF	70	-25	177	120	207

주: IFRS 연결 기준

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>주당지표</b>					
EPS	227	3,816	5,299	6,737	7,901
BPS	28,347	33,579	38,566	44,157	51,057
DPS	600	720	864	1,000	1,200
CFPS	10,688	13,560	15,707	11,085	12,779
ROA(%)	0.2	2.9	3.8	4.5	5.0
ROE(%)	0.8	12.5	14.7	16.3	16.6
ROIC(%)	4.5	7.5	7.8	9.0	9.7
<b>Multiples(x,%)</b>					
PER	376.8	22.4	16.1	12.7	10.8
PBR	3.0	2.5	2.2	1.9	1.7
PSR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
PCR	8.0	6.3	5.4	7.7	6.7
EV/EBITDA	12.4	10.4	8.5	7.1	6.3
배당수익률	0.7	0.8	1.0	1.2	1.4
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	112.1	107.7	107.4	103.4	97.2
Net debt/Equity	58.8	63.2	55.0	52.6	45.6
Net debt/EBITDA	363.1	333.0	266.7	226.6	192.0
유동비율	70.0	70.7	74.2	78.0	83.9
이자보상배율(배)	3.0	4.2	6.2	9.0	10.2
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	83.1	85.6	79.9	81.3	80.3
현금+투자자산	16.9	14.4	20.1	18.7	19.7
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	43.8	43.3	42.5	40.7	38.6
자기자본	56.2	56.7	57.5	59.3	61.4



# 코스메카코리아(241710) | BUY | TP 120,000원 | CP(5월 29일) 71,400원 [한화리서치센터]

- ❖ 한국 법인은 Top2 의존도 완화와 Top5 외 고객사 확대가 동시에 나타나며 고객사 포트폴리오의 질적 개선 진행 중
- ❖ 미국은 EWLK 최상위 고객사 감소에도 신규·기존 고객사 수주가 늘며 매출 기반 다변화 중. 최상위 고객사 수주 역시 분기 변동성은 높지만 연간 수주금액은 우상향 지속 중
- ❖ 법인별 가동률 격차가 큰 만큼, 한국·미국 생산 협업 강화 시 EWL 중심의 가동률 상승과 이익 레버리지 확대 기대

코스메카코리아 분기 및 연간 실적 추정												
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>118</b>	<b>162</b>	<b>182</b>	<b>178</b>	<b>185</b>	<b>209</b>	<b>203</b>	<b>192</b>	<b>471</b>	<b>524</b>	<b>641</b>	<b>788</b>
<b>한국</b>	74	110	130	127	142	150	140	136	269	329	441	568
<b>국내 고객사</b>	59	92	110	110	124	129	119	118	217	268	372	490
<b>해외 고객사</b>	15	18	19	17	18	20	21	19	52	61	70	78
<b>미국</b>	43	57	62	55	50	64	68	61	207	182	216	243
<b>EWL</b>	27	32	30	30	31	35	34	34	106	112	120	133
<b>EWLK</b>	16	27	32	25	20	29	35	28	101	71	99	111
<b>중국</b>	9	9	8	9	6	9	9	9	50	40	34	34
<b>영업이익</b>	<b>12</b>	<b>23</b>	<b>27</b>	<b>21</b>	<b>22</b>	<b>29</b>	<b>30</b>	<b>24</b>	<b>49</b>	<b>60</b>	<b>84</b>	<b>106</b>
<b>한국</b>	8	14	15	11	18	19	16	13	23	44	48	66
<b>미국</b>	5	10	13	9	6	11	15	11	29	19	37	42
<b>중국</b>	-1	-1	-1	0	-1	-1	0	1	0	-2	-2	-2

자료: 한화투자증권 리서치센터



# 코스메카코리아 재무제표

[한화리서치센터]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	471	524	641	788	869
매출총이익	107	125	158	194	218
영업이익	49	60	84	106	122
EBITDA	66	78	100	131	150
순이자손익	-4	-2	-3	-4	-3
외화관련손익	0	9	0	7	5
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	46	68	78	109	121
당기순이익	34	54	58	83	91
지배주주순이익	22	43	45	73	82
<b>증가율(%)</b>					
매출액	17.9	11.4	22.2	23.0	10.2
영업이익	374.1	22.8	38.4	26.8	15.4
EBITDA	143.3	18.6	28.0	31.3	14.3
순이익	464.5	58.4	7.7	43.3	10.0
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	22.8	23.7	24.7	24.6	25.1
영업이익률	10.4	11.5	13.0	13.4	14.1
EBITDA이익률	14.0	14.9	15.6	16.7	17.3
세전이익률	9.8	12.9	12.2	13.8	14.0
순이익률	7.2	10.2	9.0	10.5	10.5

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	221	255	331	375	431
현금성자산	40	62	79	102	131
매출채권	113	117	161	177	194
재고자산	66	67	79	84	92
<b>비유동자산</b>	211	262	300	334	363
투자자산	20	30	25	26	27
유형자산	153	196	240	276	306
무형자산	38	36	36	33	30
<b>자산총계</b>	433	518	632	710	794
<b>유동부채</b>	155	171	249	256	263
매입채무	59	56	88	99	108
유동성이자부채	80	91	138	134	130
<b>비유동부채</b>	36	40	47	47	47
비유동이자부채	29	32	34	34	33
<b>부채총계</b>	190	210	296	303	310
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	58	69	63	63	63
이익잉여금	100	132	174	243	321
자본조정	6	12	11	12	12
자기주식	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	242	308	336	407	484



# 코스메카코리아 재무제표

[한화리서치센터]

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>영업현금흐름</b>	42	69	55	90	94
당기순이익	34	54	58	83	91
자산상각비	17	18	17	25	28
운전자본증감	-22	-3	-29	-10	-16
매출채권 감소(증가)	-32	2	-41	-16	-17
재고자산 감소(증가)	3	3	-14	-5	-8
매입채무 증가(감소)	6	-6	31	10	10
<b>투자현금흐름</b>	-22	-53	-64	-60	-57
유형자산처분(취득)	-17	-49	-61	-58	-55
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-6	-3	-5	0	0
<b>재무현금흐름</b>	-13	2	24	-8	-9
차입금의 증가(감소)	-13	3	48	-4	-4
자본의 증가(감소)	0	-1	-1	-4	-4
배당금의 지급	0	-1	-1	-4	-4
<b>총현금흐름</b>	72	88	104	100	110
(-)운전자본증가(감소)	6	7	27	10	16
(-)설비투자	19	49	61	58	55
(+)자산매각	1	0	0	0	0
Free Cash Flow	48	32	16	32	39
(-)기타투자	15	-4	0	1	1
잉여현금	33	36	16	31	38
<b>NOPLAT</b>	36	48	62	81	92
(+) Dep	17	18	17	25	28
(-)운전자본투자	6	7	27	10	16
(-)Capex	19	49	61	58	55
OpFCF	28	10	-10	38	49

주: IFRS 연결 기준

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>주당지표</b>					
EPS	2,090	4,007	4,255	6,869	7,641
BPS	15,874	20,450	23,663	30,246	37,487
DPS	0	100	370	400	440
CFPS	6,724	8,280	9,764	9,381	10,303
ROA(%)	5.4	9.0	7.9	10.9	10.9
ROE(%)	14.1	22.1	19.3	25.5	22.6
ROIC(%)	11.9	14.2	15.7	18.0	18.7
<b>Multiples(x,%)</b>					
PER	34.2	17.8	16.8	10.4	9.3
PBR	4.5	3.5	3.0	2.4	1.9
PSR	1.6	1.5	1.2	1.0	0.9
PCR	10.6	8.6	7.3	7.6	6.9
EV/EBITDA	12.6	10.5	8.5	6.3	5.3
배당수익률	n/a	0.1	0.5	0.6	0.6
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	78.6	68.4	87.9	74.6	64.1
Net debt/Equity	28.5	19.8	27.6	16.3	6.7
Net debt/EBITDA	104.7	77.9	92.7	50.3	21.5
유동비율	143.1	149.8	133.1	146.4	163.9
이자보상배율(배)	12.2	18.9	23.6	22.9	27.2
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	83.8	80.0	80.3	78.6	76.4
현금+투자자산	16.2	20.0	19.7	21.4	23.6
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	31.0	28.5	33.8	29.2	25.2
자기자본	69.0	71.5	66.2	70.8	74.8



# Compliance Notices

## Compliance Notice

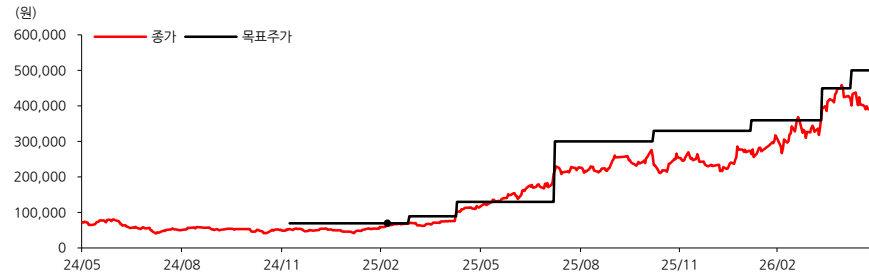
(공표일: 2026년 06월 01일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정, 고예진)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

### 에이피알 (278470)



### 투자의견 변동내역

일 시	2024.12.06	2024.12.06	2025.02.10	2025.03.26	2025.03.28	2025.04.21
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	한유정	70,000	70,000	90,000	90,000	90,000
일 시	2025.04.25	2025.05.09	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.25	2025.08.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	130,000	130,000	130,000	130,000	300,000
일 시	2025.08.29	2025.09.24	2025.09.26	2025.11.06	2025.11.28	2025.12.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	330,000	330,000	330,000
일 시	2026.01.08	2026.01.20	2026.01.30	2026.02.04	2026.02.25	2026.02.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	330,000	330,000	330,000	360,000	360,000	360,000
일 시	2026.03.27	2026.04.10	2026.04.24	2026.05.07	2026.06.01	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	360,000	450,000	450,000	500,000	500,000	

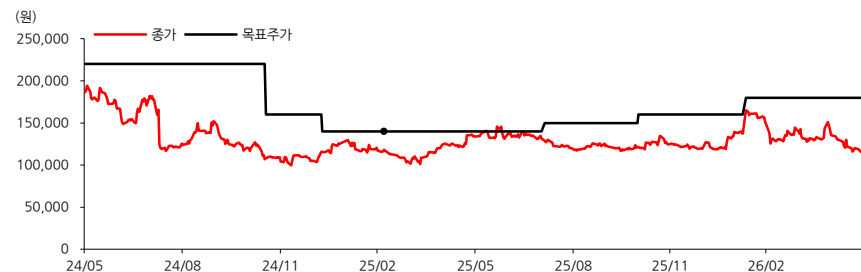
### 목표주가 변동 내역별 괴리율 (에이피알)

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.12.06	Buy	70,000	-21.32	-1.29
2025.03.26	Buy	90,000	-21.34	9.33
2025.05.09	Buy	130,000	11.17	60.38
2025.08.07	Buy	300,000	-22.72	-8.00
2025.11.06	Buy	330,000	-26.14	-13.33
2026.02.04	Buy	360,000	-13.33	2.50
2026.04.10	Buy	450,000	-5.83	2.00
2026.05.07	Buy	500,000		

## Compliance Notices

### 아모레퍼시픽 (090430)



### 투자의견 변동내역

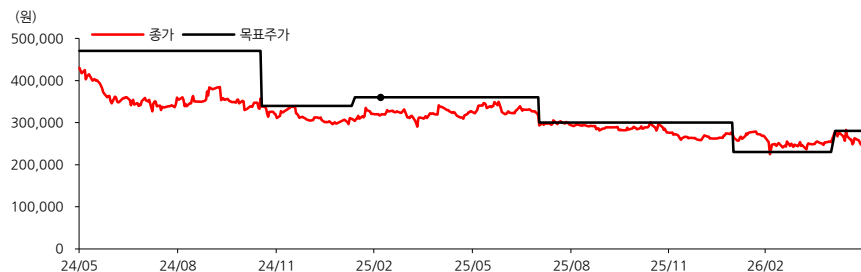
일 시	2016.08.12	2024.05.31	2024.07.19	2024.11.15	2025.01.07	2025.02.10
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		220,000	220,000	160,000	140,000	140,000
일 시	2025.04.21	2025.05.02	2025.08.04	2025.09.24	2025.10.31	2026.01.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	140,000	140,000	150,000	150,000	160,000	160,000
일 시	2026.02.09	2026.02.25	2026.02.27	2026.03.27	2026.04.08	2026.04.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000
일 시	2026.04.29	2026.06.01				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	180,000	180,000				

### 목표주가 변동 내역별 괴리율 (아모레퍼시픽)

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.11.15	Buy	160,000	-32.31	-27.63
2025.01.07	Buy	140,000	-11.88	4.07
2025.08.04	Buy	150,000	-18.69	-13.20
2025.10.31	Buy	160,000	-21.60	-12.69
2026.02.09	Buy	180,000		

### LG생활건강 (051900)



### 투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2024.06.28	2024.11.15	2025.02.10	2025.03.17	2025.04.21
투자의견	투자등급변경	Buy	Hold	Buy	Buy	Buy
목표가격		470,000	340,000	360,000	360,000	360,000
일 시	2025.04.29	2025.08.01	2026.01.29	2026.05.04	2026.06.01	
투자의견	Buy	Hold	Hold	Hold	Hold	
목표가격	360,000	300,000	230,000	280,000	280,000	
일 시						
투자의견						
목표가격						

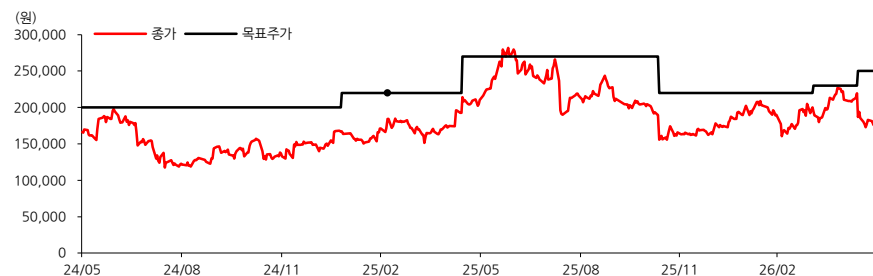
## Compliance Notices

### 목표주가 변동 내역별 괴리율 (LG생활건강)

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.11.15	Hold	340,000	-7.28	-12.94
2025.02.10	Buy	360,000	-10.02	-2.92
2025.08.01	Hold	300,000	-5.71	-14.00
2026.01.29	Hold	230,000	10.42	-2.17
2026.05.04	Hold	280,000		

### 큐스맥스 (192820)



### 투자의견 변동내역

일 시	2024.11.07	2024.11.15	2025.01.23	2025.02.10	2025.04.21	2025.05.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	220,000	220,000	220,000	270,000
일 시	2025.05.30	2025.08.12	2025.10.20	2025.11.11	2026.02.25	2026.03.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	270,000	270,000	270,000	220,000	220,000	220,000
일 시	2026.04.02	2026.05.13	2026.06.01			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	230,000	250,000	250,000			
일 시						
투자의견						
목표가격						

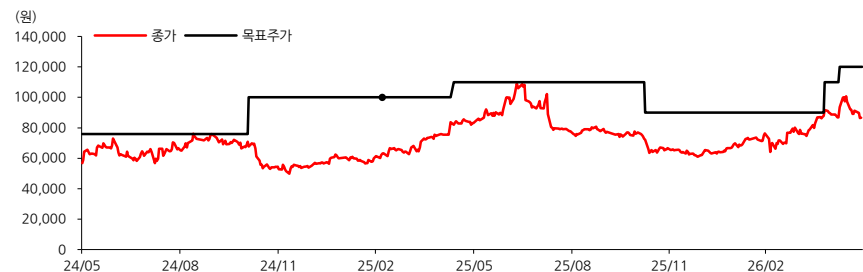
### 목표주가 변동 내역별 괴리율 (큐스맥스)

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.01.23	Buy	220,000	-23.14	-10.86
2025.05.14	Buy	270,000	-15.96	4.44
2025.11.11	Buy	220,000	-18.91	-5.00
2026.04.02	Buy	230,000	-10.56	-1.30
2026.05.13	Buy	250,000		

## Compliance Notices

### 한국콜마 (161890)



### 투자의견 변동내역

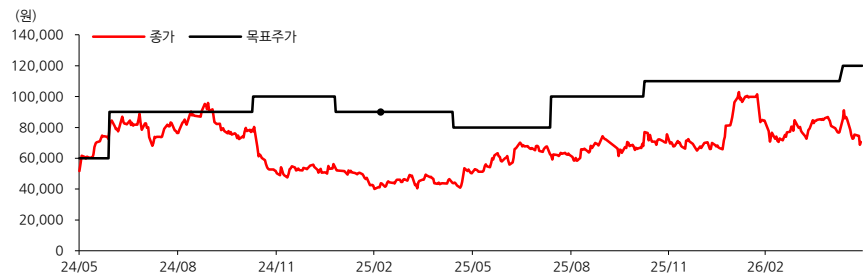
일 시	2024.11.01	2024.11.07	2024.11.15	2025.01.23	2025.02.10	2025.04.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2025.04.25	2025.05.12	2025.08.08	2025.08.12	2025.11.07	2026.02.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	110,000	110,000	110,000	90,000	90,000
일 시	2026.03.30	2026.04.24	2026.05.08	2026.06.01		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	90,000	110,000	120,000	120,000		
일 시						
투자의견						
목표가격						

### 목표주가 변동 내역별 괴리율 (한국콜마)

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.11.01	Buy	100,000	-38.40	-16.40
2025.05.12	Buy	110,000	-22.46	-0.73
2025.11.07	Buy	90,000	-22.41	-2.22
2026.04.24	Buy	110,000	-18.95	-16.73
2026.05.08	Buy	120,000		

### 코스메카코리아 (241710)



### 투자의견 변동내역

일 시	2024.05.31	2024.06.26	2024.06.28	2024.11.07	2024.11.15	2024.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	60,000	90,000	90,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2024.12.27	2025.01.23	2025.01.24	2025.02.10	2025.02.28	2025.04.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000
일 시	2025.04.25	2025.05.13	2025.08.12	2025.09.29	2025.11.07	2026.02.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	80,000	100,000	100,000	110,000	110,000
일 시	2026.03.30	2026.04.13	2026.05.11	2026.06.01		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	110,000	110,000	120,000	120,000		

## Compliance Notices

### 목표주가 변동 내역별 괴리율 (코스메카코리아)

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.06.24	Buy	90,000	-10.42	6.56
2024.11.07	Buy	100,000	-45.33	-19.60
2025.01.23	Buy	90,000	-48.72	-40.78
2025.05.13	Buy	80,000	-26.61	-12.25
2025.08.12	Buy	100,000	-34.52	-25.60
2025.11.07	Buy	110,000	-29.31	-6.36
2026.05.11	Buy	120,000		

### 종목 투자등급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

### 산업 투자의견

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

### 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중

(기준일: 2026년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%





# 한화투자증권 리.서.치.센.터

## 리서치센터장

### 박영훈

Energy  
02.3772.7614  
houn0715@hanwha.com

## [ 투자전략팀 ]

안현국	팀장	퀀트	3772-7646	hg.ahn@hanwha.com
임혜윤	연구위원	경제	3772-7728	hylim@hanwha.com
김성수	연구위원	채권	3772-7616	sungsoo.kim@hanwha.com
최규호	책임연구위원	경제	3772-7720	choi.gh@hanwha.com
한시화	책임연구위원	크레딧	3772-7737	shhan1229@hanwha.com

## [ 기업분석팀 ]

김소혜	팀장	인터넷/게임/미디어	3772-7404	sohye.kim@hanwha.com
김성래	수석연구위원	자동차/부품	3772-7751	sr.kim@hanwha.com
송유림	수석연구위원	건설/유틸리티	3772-7152	yurim.song@hanwha.com
박세연	수석연구위원	ESG	3772-7406	shannon@hanwha.com
김도하	수석연구위원	은행/보험	3772-7479	doha.kim@hanwha.com
한유정	연구위원	음식료/화장품	3772-7693	yujung.han@hanwha.com
이진협	연구위원	유통/의류/지주	3772-7638	jinhyeob.lee@hanwha.com
엄수진	연구위원	ESG	3772-7407	sujineom@hanwha.com
박수영	책임연구위원	엔터/레저/운송	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
이용욱	책임연구위원	에너지/화학/2차전지	3772-7635	yw.lee@hanwha.com
배성조	책임연구위원	조선/방산/우주/기계	3772-7611	seongjo.bae@hanwha.com
박준영	책임연구위원	반도체	3772-7481	jyp94@hanwha.com
권지우	책임연구위원	철강	3772-7689	jiwoo.kwon@hanwha.com
고예진	연구위원	음식료/화장품/엔터/레저/운송/철강 RA	3772-7701	yejinko@hanwha.com
김나우	연구위원	인터넷/게임/미디어/반도체 RA	3772-7710	now.kim@hanwha.com
김예인	연구위원	ESG/건설/유틸리티/자동차/부품 RA	3772-8420	yein.kim@hanwha.com

## [ 글로벌리서치팀 ]

한상희, CFA	팀장	해외주식	3772-7695	sanghi.han@hanwha.com
박유진	책임연구위원	중국주식	3772-8217	yujin.park@hanwha.com
박제인	연구위원	해외주식 RA	3772-7380	jane8314@hanwha.com
심혜린	연구위원	미국주식 RA	3772-7374	hyerin.sihm@hanwha.com
박정현	연구위원	중국주식 RA	3772-7417	jeong.hyeon.park@hanwha.com

## [ 디지털자산리서치팀 ]

최윤영	팀장	디지털자산	3772-7402	yy.choy@hanwha.com
박준영	연구위원	디지털자산 RA	3772-8206	junyeong.park@hanwha.com

## 본 · 지점망

본사 02)3772-7000 (代)  
서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)  
고객지원센터 080-851-8282  
주문전용 080-851-8200  
ARS 080-852-1234

### 서울

본 사 02) 3772-7000    영 업 부 02) 3775-0775  
강 남 W M 센 터 02) 6975-2000    노 원 지 점 02) 931-2711  
갤러리아WM센터 02) 3445-8700    목 동 W M 센 터 02) 2654-2300  
금융플라자63지점 02) 308-6363    송 파 W M 센 터 02) 449-3677  
금융플라자시청지점 02) 2021-6900    강 북 W M 센 터 02) 743-7311

### 인천/경기

분 당 W M 센 터 031) 707-7114    일 산 지 점 031) 929-1313  
송도IFEZ지점 032) 851-7233    평 촌 지 점 031) 381-6004  
신 갈 지 점 031) 285-7233    평 택 지 점 031) 652-8668  
안 성 지 점 031) 677-0233

### 부산/울산/경남

부 산 W M 센 터 051) 465-7533    울 산 W M 센 터 052) 265-0505  
마 린 시 티 지 점 055) 943-3000    언 양 지 점 052) 262-9300  
거 제 브 랜 치 055) 730-0400

### 대구/경북

대 구 W M 센 터 053) 741-3211    영 주 지 점 054) 633-8811  
문 경 지 점 054) 550-3500    영 천 지 점 054) 331-5000  
거 창 지 점 051) 751-8321

### 대전/충청

대 전 W M 센 터 042) 488-7233    청 주 지 점 043) 224-3300  
천 안 지 점 041) 563-2001    홍 성 지 점 041) 631-2200

### 광주/전라

광 주 W M 센 터 062) 713-5700    전 주 지 점 063) 710-1000

#### [Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보 출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.